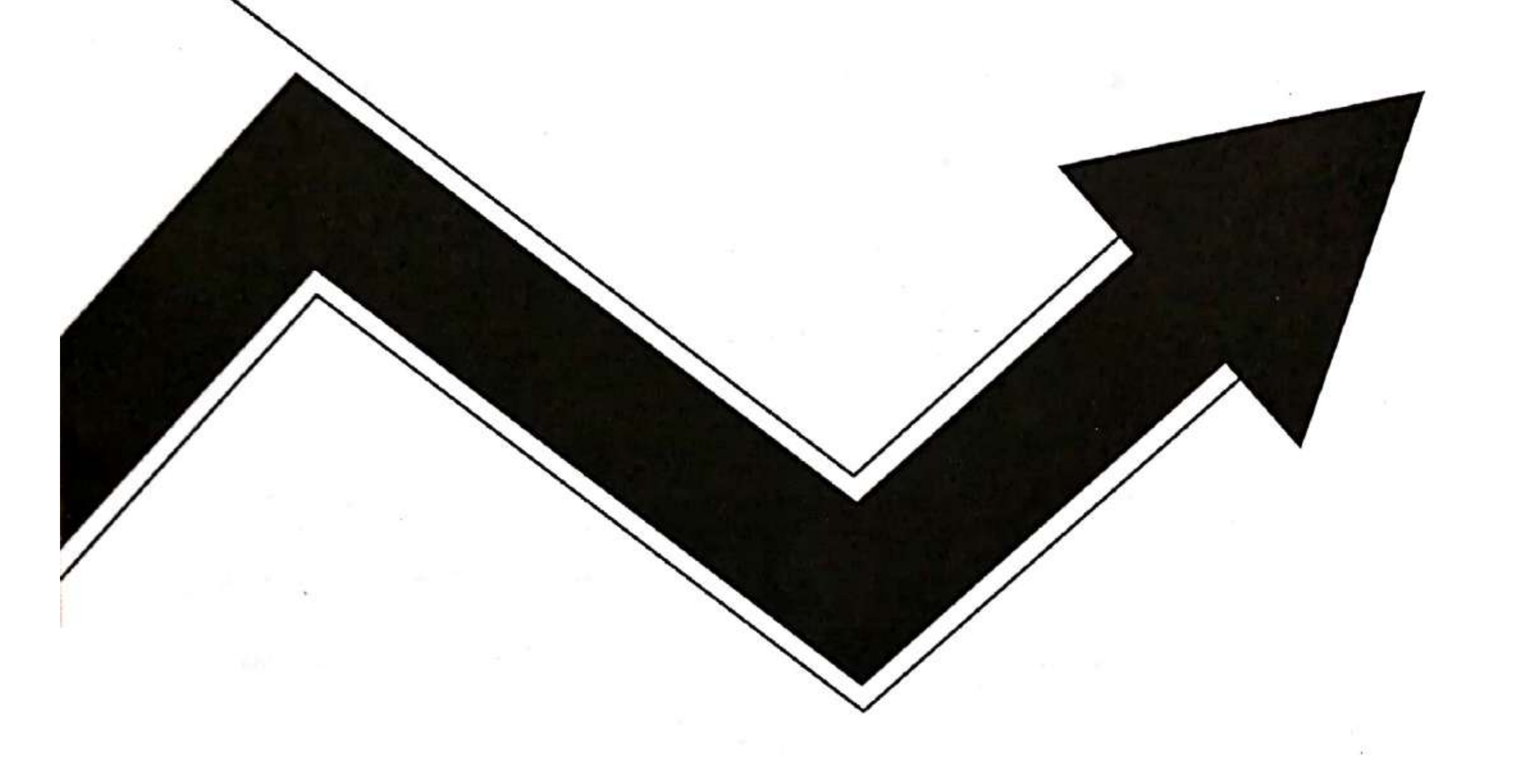
مبادئ المالية والمصرفية

تأليف

أ.د سالم صلال راهي الحسناوي
أ.د عقيل شاكر عبد الشرع
أ.د حيدر يونس كاظم الموسوي

الطبعة الاولى
٢٠١٩

مَبَادِئ المَالِيَة وَالمَصرِفِيَة



تأليف

أ.د عقيل شاكر عبد الشرع
جامعة القادسية / كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية

أ.د سالم صلال راهي الحسناوي
جامعة القادسية / كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية

أ.د حيدر يونس كاظم الموسوي
جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية

الطبعة الاولى ٢٠١٩

ملاحظة مهمة

لأبراء الذمة في استخدام الكتاب فأني قمت بشراء الكتاب وتصويره ونشره صدقة جارية لروح المرحوم والدي كونه من الكتب المهمة في مناهج كلية الإدارة والاقتصاد وهناك الكثيرمن الطلبة لا يستطيع شراءه.

لا يسمح بأستخدام الكتاب للأغراض التجارية والنفعية ويبقى الحق للمؤلف والناشر .

أذا استفدت من هذا الكتاب فأهدي لوالدي ثواب سورة الفاتحة المباركة.

المحتويات

الاهداء

الى .... من والاهمْ فَقَدْ وَالى الله وَمَنْ عاداهمْ فَقَدْ عادى الله ...

وَمَنْ أَحَبَّهم فَقَدْ أَحَبَّ الله وَمَنْ أَبْغَضَهم فقد ابغض اللهْ

الى ...من بِمُوالاتِهِمْ تَمَّتِ الكَلِمَةُ وَعَظُمَتِ النِّعمَةُ وَائتَلَفَتِ الفُرْقَةُ .

المؤلفون



تمهيد :

بعد التوكل على الله ، عكف المؤلفون ، وبعد جهد لا يمكن التغاضي عنه ، ولتثبيت ركائز هوية قسم العلوم المالية والمصرفية في كليات الادارة والاقتصاد في جامعات العراق العزيز ، في الاهتمام بهذا الشأن في تأليف كتاب « مبادئ المالية والمصرفية « ليتم من خلاله اعتماد طلبة القسم وتخصصهم الدقيق في امكان الافادة منه في التعرف عن كثب بالموضوعات التي سيتم دراستها مستقبلا كمناهج في دراستهم الاولية ، كما بإمكان طلبة الدراسات العليا والباحث عن المعلومة المالية الافادة منه قدر الامكان من خلال تناول الكتاب ثلاثة ابواب ، تناول الباب الاول مبادئ الاقتصاد المالي متضمنا ستة فصول « نظرة في المالية العامة ، نبذة عن السياسات المالية والنقدية ، مدخل في الاسواق المالية ، المؤسسات المالية ، أساسيات التمويل الدولي ، و تقييم المشاريع المالية « . فيما اهتم الباب الثاني بمبادئ الادارة المالية متضمنا ستة فصول « مبادئ الاستثمار والتمويل ، أساسيات الادارة المالية ، مدخل في تمويل الشركات ، نظرة في المشتقات المالية ، المحفظة الاستثمارية ، و ادارة المخاطر المالية « . وركز الباب الثالث على المبادئ المصرفية من خلال ستة فصول « مدخل في المصارف التجارية نبذة عن الجهاز المصرفي نظرة في المصارف الاسلامية نبذة عن العمليات المصرفية المصارف الالكترونية معايير مصرفية دولية « . راجين من الله القبول .

المؤلفون

الباب الأول

مبادئ الاقتصاد المالي :

الفصل الاول

نظرة في المالية العامة

أولا- نشأة وتطور المالية العامة:

من البديهي أنه لا وجود لمالية الدولة قبل وجود الدولة ذاتها، وقبل هذا الوجود فقد كانت هناك تجمعات عامة اتخذت شكلا ما من أشكال التجمع وكان لها ماليتها التي نظمتها كل جماعة بحسب ظروفها الخاصة الخاضعة للأعراف والقواعد المنظمة للجماعة.

وفي العصور القديمة: كانت الدول القديمة كافة البابلية في العراق و الفرعونية بمصر والإمبراطورية الرومانية تلجأ إلى فرض الجزية على الشعوب المغلوبة، وإلى عمل الأرقاء للحصول على موارد تنفق منها على مرافقها العامة، وقد عرفت مصر الفرعونية الضرائب المباشرة والغير مباشرة على المعاملات التجارية وعلى نقل ملكية الأراضي، كما عرفت الإمبراطورية الرومانية أيضا أنواعا معينة من الضرائب كالضريبة على عقود البيع والضريبة على التركات.

وفي العصور الوسطى: اندمجت المالية العامة مع مالية الحاكم الخاصة أي عدم الفصل بين الماليتين، إذ لم يكن هناك تمييز بين النفقات العامة اللازمة لتسيير المرافق العامة وبين النفقات الخاصة اللازمة للحاكم ولأسرته وحاشيته، أما بالنسبة للإيرادات العامة فقد كانت الدولة تستولي على ما تحتاجه من أموال بالاستيلاء والمصادرة، بالإضافة إلى استخدام الأفراد في القيام ببعض الأعمال العامة مجانا ، ولم يكن للضريبة في تلك العصور شأن يذكر، وكانت الدولة تستمد إيراداتها من أملاك الحاكم التي ينفق من ريعها على نفسه وأسرته ورعيته على السواء.

وفي مرحلة الاقتصاد الحر: التي كانت نتاج ثورتين هما الثورة الصناعية في إنجلترا والثورة الفرنسية وكانت نتيجتهما ميلاد النظام الرأسمالي في شكله التقليدي القائم على مبدأ «دعه يعمل، دعه يمر» حيث يرى هذا النظام أنه على الدولة عدم التدخل في النشاط الاقتصادي وترك الأفراد أحرارا في معاملاتهم الاقتصادية والاجتماعية باعتبار أن كل فرد يسعى لتحقيق منفعته الخاصة يؤدي ذلك في آن واحد وبيد خفية لتحقيق منفعة الجماعة (حسب مفهوم اليد الخفية لآدم سميث)، والتي هي عبارة عن المجموع الجبري لمصالح أفراد المجتمع، أي لا يوجد تعارض بين مصلحة الفرد ومصلحة الجماعة.

وعليه يتعين على دور الدولة أن يكون عند أدنى مستوى ممكن بحيث يقتصر فقط على إشباع

الحاجات العامة من أمن ودفاع وعدالة ومرافق عامة، شريطة أن يكون تدخلها حياديا لا تأثير له على سلوك الأفراد ، فضلا عن الإشراف على بعض المرافق العامة التي لا يقوى النشاط الخاص على القيام بها لضخامة تكاليفها، أو لضآلة ما تدره من أرباح، كالتعليم والطرق والمواصلات والمياه، والكهرباء والغاز ...الخ، وحتى تتوفر الحرية الاقتصادية والسياسية يستلزم الأمر عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي للأفراد إلا في حدود ضيقة، لأن ترك المبادرة الفردية للأفراد كفيلة بتحقيق أقصى إنتاج ممكن، وتحقيق التوزيع العادل للدخل والثروة دون الحاجة إلى تدخل الدولة.

ومما سبق يتضح أن دور الدولة في النشاط الاقتصادي، والقيود الموضوعة على نشاطها، مقيدا بتحقيق قاعدتي توازن الميزانية (التعادل التام بين إيرادات الدولة ونفقاتها) والحياد المالي لنشاط الدولة، مما جعل مفهوم المالية العامة مجرد مفهوم حسابي لنفقات الدولة وإيراداتها وخال من أي بعد اقتصادي أو اجتماعي وساد هذا المفهوم التقليدي للمالية العامة عدة قرون إلى غاية أوائل القرن العشرين .

أما في العصر الحديث: وابتداء من الحرب العالمية الأولى، اضطرت الدولة ولأسباب مختلفة التدخل في الحياة الاقتصادية والاجتماعية، وزادت أبعاد هذا التدخل بوقوع الكساد الكبير في سنة ١٩٢٩، ومن بين أسباب هذا التدخل ما يأتي:

-رغبة الدولة في إشباع الحاجات العامة.
-معالجة بعض المشاكل الاقتصادية من بطالة وتضخم.
-التقليل من التفاوت في توزيع الدخول والثروات بين أفراد المجتمع.
-تفعيل دور القطاع الخاص في النمو ودفع عجلة التنمية.
-الحد من نشاط التكتلات الرأسمالية الاحتكارية وتشجيع المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

ويطلق على الدولة في هذه الحالة بالدولة المتدخلة لكونها تتدخل في النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف المجتمع الاقتصادية والاجتماعية بالرغم من أن الفكر الاقتصادي السائد في هذه الفترة والذي يتزعمه (جون ماينرد كينز) الذي يؤمن بدوره بالحرية الاقتصادية والمبادرة الفردية، إلا أنه يعطي للدولة دورا جديدا متميزا في النشاط الاقتصادي، وبذلك أصبح علم المالية العامة أكثر تعبيرا عن فكرة المالية الوظيفية، فاتسعت دائرة الإنفاق العام وتعددت ميادينه، كما تغيرت النظرة اتجاه الضرائب فلم تعد أداة لجمع المال فقط بل تعددت وتنوعت أهدافها، واتخذت ميزانية الدولة طابع وظيفي فلم يعد هدفها مجرد إيجاد توازن حسابي بين الإيرادات العامة للدولة ونفقاتها، وإنما يهدف إلى تحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي ورفع مستوى معيشة الملايين من المواطنين.

بعد المقدمة اعلاه سنحاول القاء الضوء على موضوع الحاجات بصفة عامة وتقسيماتها ومعانيها وخصائصها وعلى النحو الذي سنراه في هذا الفصل .

إن توضيح معنى الحاجات العامة يقودنا إلى النتائج الثلاث في أدناه :

١-معرفة الحاجات العامة لنتمكن من تحديد النشاط المالي ، إن الغاية من تحديده هو الوصول إلى تحديد الحاجات العامة .

٢-التمييز بين النشاطين العام والخاص اذ تتولى الدولة الاول ويتولى الافراد الثاني.

٣-إن التمييز بين النشاطين ا لعام والخاص ينتهي بنا الى التمييز بين المالية الخاصة والمالية العامة .

ثانياً - مفهوم المالية العامة

علم المالية العامة تعني دراسة المشاكل المتعلقة بالحاجات العامة وتخصيص المال اللازم لإشباعها، لذلك فإن تعريف وتحديد نطاق الحاجات العامة من الأهمية بمكان لتحديد نطاق النشاط المالي للدولة في سبيل إشباع هذه الحاجات العامة.

و يعرف علم المالية أنه العلم الذي يبحث عن نشاط الدولة عندما تستخدم الوسائل المالية لتحقيق أهدافها السياسية ،الاقتصادية ،الاجتماعية

تعريف المالية:

التعريف الكلاسيكي: هي علم الوسائل التي تستطيع بواسطتها الدولة الحصول على الموارد اللازمة لتغطية نفقاتها العامة عن طريق توزيع الأعباء بين المواطنين هذا التعريف ساد عند الإقطاعيين التقليديين حين كان دور الدولة الأمن و الجيش كانت تسمى بالدولة الحارسة إلا أن دور الدولة تطور بازدياد نفقاتها نتيجة تدخلها في نشاط كانت في السابق حكرا على الأفراد .

التعريف الحديث: هو العلم الذي يدرس مجمل نشاطات الدولة التي أصبحت تستخدم تقنيات مالية خاصة كالميزانية، الضرائب، سندات الاستثمار، العمليات النقدية

اصطلاحا: ينظر إليها من أنها متكونة من كلمتين مالية هي الذمة المالية للدولة، بجانبيها الإيجابي والسلبي كالإيرادات و النفقات .

عامة: هي تخص الأشخاص العامة دون سواها الاعتبارات أو الضوابط التي تخضع لها تقدير النفقات العامة و تمويلها: و نعني بالضوابط التي يجب على الدولة مراعاتها عند تقديرها للنفقات العامة بغرض إشباعها للحاجات حين تكون سلطة الإدارة غير مطلقة ويجب عليها مراعاة بعض القيود و الاعتبارات منها:

أ)الاعتبارات القانونية: هي القيود التي يجب على الدولة أن تلتزم بها سواء كانت من الدستور أو من مختلف القوانين التي تضعها الدولة العامة لغرض تنظيم مالية الدولة في شقيها الإيرادات و النفقات.

ب)الضوابط السياسية: و هي الفلسفة التي تعتنقها السلطة بغرض توجيه سياستها الاقتصادية و المالية لغرض الحفاظ على النظام الاجتماعي القائم و بترجمة هذا التوجه في شكل أهداف عامة يطلق عليها السياسة المالية للدولة.

ج) الضوابط الاقتصادية: تفرض على الدولة أن تؤخذ بتقديراتها عند فرض الضرائب أو عند إنفاق الحالة الاقتصادية العامة ففي حالة ركود الاقتصاد فإنه يجب على الدولة أن تعمل على التوسيع في النفقة عكس حالة التضخم حيث يستوجب تقليص النفقة العامة و رفع الضرائب.

د) الاعتبارات الفنية : هي الأساليب و الأشكال التي تصاغ بها القواعد القانونية الواجبة الإتباع سواء عند الإنفاق أو عند إيجاد الموارد المالية اللازمة لذلك كقانون الصفقات العمومية و مختلف القوانين الجبائية أو الضريبية .

ثالثاً : علاقة علم المالية العامة بالعلوم الأخرى

المالية العامة : هي مظهر من المظاهر الاجتماعية وبالنتيجة فان لها علاقة باقي المظاهر والعلوم الاجتماعية كالاقتصاد والقانون والسياسة والاجتماع ... الخ .

١-علاقة علم المالية بعلم الاقتصاد : ما هو الاقتصاد كيف نعرف علم الاقتصاد ؟ علم الاقتصاد يعنى بعملية الاختيار بين الموارد النادرة لتلبية الحاجات المتعددة ، وعلم المالية العامة يشكل في هذا الإطار جزءاً من علم الاقتصاد لأنه من خلال المالية العامة تبحث الدولة أو القطاع العام عن الإيرادات لتلبية النفقات العامة التي تسهم في إشباع الحاجات العامة ، ومن هذا المنطلق علم المالية هو علم لا يتجزأ عن علم الاقتصاد .

٢-علاقة علم المالية العامة بالعلوم السياسية :

علم السياسة يبحث بالعلاقة بين السلطات العامة ؛ أي فيما بينها من جهة وبينها وبين المواطن من جهة أخرى ، علم المالية يتكون من عناصر وأدوات رئيسة ؛ وهي النفقات العامة والإيرادات العامة والموازنة العامة ، من خلال إلقاء نظرة على دولة معينة وهل هي استبدادية أو ديمقراطية أو هل هي مركزية أو لا مركزية ... الخ ، نستطيع ان نحكم على طبيعة المالية العامة في تلك الدولة ، سياسة الدولة ترشدنا إلى طبيعة المالية العامة فيها والعكس صحيح، إذ من خلال إلقاء نظرة على الموازنة العامة وبشكل خاص فقرة النفقات العامة نستطيع الاستدلال على طبيعة سياسة هذه الدولة .

٣-علاقة علم المالية العامة بعلم الاجتماع :

إن العلاقة بين هذين العلمين تتضح في مجال الضرائب إذ يترتب على فرض الضرائب أثار اجتماعية إلى جانب آثارها المالية والاقتصادية تمس طوائف معينة من المواطنين حتى ولو لم

يقصد المشرع من فرض الضريبة سوى الحصول على إيرادات الخزينة العامة إلا أن الدولة في كثير من الأحيان تستهدف من خلال الضريبة آثارا اجتماعية مقصودة كتقليل التفاوت بين ثروات الأفراد ودخولهم والضريبة على استهلاك بعض المواد المضرة كالكحول بحيث تساهم في التقليل من استهلاكه والضريبة على أراضي البناء غير المستعملة تهدف إلى تشجيع بناء المساكن وهكذا تتبين العلاقة الوشيكة والتأثير المتبادل بين السياسة المالية وبين الأوضاع الاجتماعية السائدة فيها.

٤-علاقة علم المالية العامة بعلم القانون :

أما علاقة المالية العامة بعلم القانون فإن مضمونها يبلور لنا معرفة أن القانون هو الأداة التنظيمية التي يلجأ إليها المشرع لوضع القواعد العامة (الملزمة) في مختلف الميادين ومنها الميدان المالي ، فتأخذ مختلف ، عناصر المالية العامة من نفقات وإيرادات وميزانية بشكل قواعد قانونية كالدستور. فالدستور يتضمن القواعد الأساسية المُنظمة لمختلف جوانب المالية العامة والتي يتعين وضع القوانين المالية في حدودها فهو ينظم النفقات العامة والشروط الأساسية لفرض الضرائب وعقد القروض وقواعد إقرار الميزانية أو اعتمادها بواسطة السلطة التشريعية وكيفية مراقبة تنفيذها فميزانية الدول تصدر في أغلب دول العالم من خلال الالتزام بالنصوص الدستورية العامة وهذا لما لها من مضمون مالي يلزم للموافقة عليه وإجازة الالتزام بهذه النصوص ,وتتضح العلاقة اكثر فأكثر في مجال دراستنا هو ان القانون ينظم التشريع المالي في الدولة والذي يعرف بأنه (عبارة عن مجموعة القواعد القانونية التي تنظم شؤون الدولة المالية وبخاصة دراسة ظواهر المالية العامة من الجوانب الاقتصادية والاجتماعية وتحديد العلاقات بين تلك الظواهر).

٥-علاقة علم المالية العامة بعلم المحاسبة :

إن صلة المالية العامة بالمحاسبة والمراجعة وفنونها من استهلاك وجرد واحتياطات ومخصصات وعمل الميزانية الختامية والميزانية العمومية للمنشآت التجارية والصناعية وغيرها وتزداد صلة المالية العامة والمحاسبة بازدياد تدخل الدول في الحياة الاقتصادية عن طريق إقامة المشروعات الاقتصادية المختلفة مما يستلزم نشر ميزانية تجارية لهذه المشروعات إلى جانب البيانات المالية الخاصة بها والواردة في ميزانية الدولة .

٦-علاقة علم المالية العامة بالإحصاء :

إن علم المالية العامة يستعين بالإحصاء في التحقق من مسائل كثيرة تدخل في نطاق النشاط المالي للدولة كمستوى الدخل القومي وتوزيع الثروة والدخول بين طبقات المجتمع وعدد السكان وتوزيعهم في المناطق الجغرافية وعلى الحرف المختلفة وحال ميزان المدفوعات وغير ذلك من الإحصاءات التي لا غنى للباحثين في المالية العامة عنها لأهميتها البالغة في دراسة ورسم المالية العامة للدولة.

رابعاً : العناصر المؤلفة للمالية العامة:

١-النفقات العامة :

إن الدولـة فـي سبيل مواجهـة إشباع الحاجـات العامـة تقوم بقدر مـن النفقـات العامـة سـواء كان ذلك لإنتـاج سـلع وخدمـات أو مـن خـلال توزيـع دخـول تحويليـة داخليـة أو خارجيـة لتحقيـق أهـداف اجتماعيـة أو اقتصاديـة كمسـاعدة الأسـر محـدودة الدخل بقصـد تصحيـح مـا يقـع مـن اختـلال فـي توزيـع الدخـل أو مـن خـلال الإعانـات التـي تقـدم بصـورة مباشـرة أو غيـر مباشـرة للأفـراد أو بعض وحـدات الاقتصـاد الخـاص .

٢- الإيرادات العامة:

يلـزم للقيـام بالنفقـات العامـة تدبيـر المـوارد الماليـة اللازمـة لتغطيتهـا وتحصـل الدولـة علـى هـذه الإيـرادات أساسـا مـن الدخـل القومـي فـي حـدود مـا تسـمح بـه الماليـة القوميـة أو مـن الخـارج عنـد عدم كفايـة هـذه الطاقـة لمواجهـة متطلبـات الإنفـاق العـام ، ولقـد تعـددت أنـواع الإيـرادات العامـة إلا أن الجانـب الأعظـم منهـا يستمد مـن ثلاثـة مصـادر أساسية هـي علـى التوالـي إيـرادات الدولـة مـن أملاكهـا ومشـروعاتها الاقتصاديـة ، فضـلا عمـا تحصـل عليـه مـن رسـوم نظيـر تقديـم الخدمـات العامـة ثـم تأتـي بعـد ذلـك الإيـرادات السـيادية وفـي مقدمتهـا الضرائـب أمـا المصـدر الثالـث فهـو الائتمـان ويمثـل القـروض المحليـة والخارجيـة.

٣-الميزانية العامة:

وهـي تنظيـم مالـي يقابـل بيـن النوعيـن السـابقين ويحـدد العلاقـة بينهمـا ويوجههمـا معـا لتحقيـق السياسـة الماليـة، وبمعنـى آخـر فهـي بمثابـة البيـان المالـي للاقتصـاد العـام وعلاقتـه بالاقتصـاد القومـي ويعتبـر خطـة ماليـة تظهـر بوثيقـة الميزانيـة التـي هـي تقديـر تفصيلـي للإيـرادات والنفقـات لفتـرة مقبلـة هـي سـنة فـي المعتـاد تـم الترخيـص بهـا مـن السـلطة التشـريعية.

مفهوم النفقة العامة :

- **تعريف النفقة العامة:** هي عبارة عن مبلغ من النقود تستخدمه الدولة أو أي شخص من أشخاص القانون العام في سبيل تحقيق المنافع العامة .

ومن هذا التعريف نستخلص عناصر النفقة العامة الثلاث الآتية :

أ-الصفة النقدية للنفقة العامة :

لكي نكون بصدد نفقة عامة لا بد للدولة من استخدام مبلغ من النقود ثمنا للحصول على ما تحتاجه من سلع وخدمات لازمة لتسيير مرافقها أو ثمنا لرؤوس الأموال الإنتاجية للقيام بمشروعاتها الاستثمارية التي تتولاها بنفسها ولذلك لا يعتبر من قبيل النفقة العامة ما تمنحه الدولة من مساكن مجانية أو إعفاء البعض من الضرائب أو تشغيل الأفراد بدون أجر (السخرة) أو منح الألقاب الشرفية والأوسمة .كما أن استخدام النقود في الإنفاق يسهل ما يقتضيه النظام المالي الحديث من الرقابة في صورها المتعددة كما أن استخدام الإنفاق العيني قد يدفع الدولة إلى محاباة بعض الأفراد دون غيرهم مما يعتبر إخلالا لمبدأ المساواة بين الأفراد.

ب - صدور النفقة عن هيئة عامة :

تعد نفقات الدولة وهي تباشر نشاطها العام نفقة عامة تلك التي تصدر من الوزارات والإدارات الحكومية وكذلك الهيئات والإدارات العامة والمؤسسات الداخلة في الاقتصاد العام والمتمتعة بالشخصية المعنوية وذلك أخذا بالمعيار القانوني الذي يحدد النفقة العامة على أساس الطبيعة القانونية للشخص الذي يقوم بالإنفاق .وبناء عليه فإن الشخص الطبيعي والأشخاص الطبيعية والاعتبارية لا تدخل المبالغ التي ينفقونها ضمن النفقات العامة حتى ولو كانت تحقق منفعة عامة - كالتبرع لإنشاء المدارس أو المستشفيات .

جـ - تحقيق الإنفاق للمنفعة القصوى للمجتمع :

تستهدف النفقة العامة أساسا إشباع الحاجات العامة وتحقيق النفع العام ولا يعتبر خروجا عن هذه القاعدة ما تقوم به الدولة في بعض الأحيان من توجيه بعض النفقات العامة - التحويلية - إلى بعض القطاعات الاقتصادية لدعمها أو لرفع مستوى المعيشة لبعض الطبقات في المجتمع من أصحاب الدخول المحدودة - إذ أن هذه النفقة في النهاية سوف تحقق منفعة عامة منها الاقتصادية والاجتماعية

ظاهرة ازدياد النفقة العامة:

-ازدياد مهام الدولة

-التقدم العلمي

-ما تقدمه الدولة من مساعدات للدول الأجنبية

-اشتراك الدولة في المنظمات الدولية ونفقاتها على التمثيل الدبلوماسي القنصلي وحركات التحرير .

- ما تنفقه الدولة على تشجيع النسل وتقدم الخدمات الطبيعية و التعليم ...

- اقتناء الوسائل التي تمكن المرفق العام لأداء مهامه .

تقسيم النفقات العامة:

-التقسيم النظري:

-النفقات تتكرر كل سنة في الميزانية ورواتب الموظفين .

-نفقات لا تتكرر كل سنة كتعبيد الطرق مثلا .

-التقسيم من حيث الدورة الإنتاجية :

-نفقات منتجة : التي تأثر في الإنتاج كبناء مشروع صناعي

-نفقات غير منتجة: هي التي لا تأثر على الإنتاج .

- **التقسيم الإداري للنفقات العامة:** هي نفقات لازمة لتسيير الإدارات العامة .

- **التقسيم الوظيفي للنفقات العامة:** تحدد الدولة كل تكلفة لكل مهمة من المهام كنفقات الإدارة العامة والعدالة .

- **التقسيم السياسي للنفقات العامة:** و هي نفقات جامدة لا تأثر في المجالين الاقتصادي و الاجتماعي كالدولة الحارسة أما النفقات الفعالة كإعانات الأحزاب والصحف .

- **التقسيم حسب الشكل:**

نفقات بمقابل: راتب الموظفين مقابل خدمة .

نفقات بلا مقابل: ما يقدم للبطالين .

- **التقسيم حسب الانتهاء:** رواتب الدولة لموظفيها لا تعود فهي نهائية أما التي تنفق كقروض فهي ليست نهائية .

الآثار الاقتصادية و الاجتماعية للنفقات العامة:

-زيادة النفقات العامة يؤدي الى زيادة الإيرادات العامة .

-تأثر النفقات العامة في المقدرات المالية الوطنية (تؤدي النفقات العامة الى خلق سلع و خدمات بطريق مباشر أو غير مباشر مما يرفع الإنتاج الوطني وبالتالي زيادة الإيرادات العامة وينتج

الفصل الثاني

نبذة عن السياسات المالية والنقدية

أكدت أزمة الكساد العالمي العظيم في ثلاثينيات القرن الماضي، فضلاً عن النظرية الكينزية والنظريات اللاحقة لها، أن الحاجة إلى السياسات الاقتصادية الكلية أصبحت ضرورة مسلم بها. كما أنه لا يوجد أي اقتصاد في وقتنا الحاضر يستطيع تحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع تلقائياً بالمستوى المطلوب والمرغوب فيه بدون وجود سياسات اقتصادية كلية تساعد على ذلك.

كما أن الحاجة إلى السياسات الاقتصادية الكلية تزداد بدرجة أكبر ونحن في بداية الألفية الثالثة، حتى تستوعب هذه السياسات الاقتصادية التحولات والتحديات الاقتصادية التي تواجه الدول وهي في سعيها لتحقيق التنمية الاقتصادية. فالتحول نحو آليات السوق من خلال برامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي، فضلاً عن الخصخصة والاتجاه نحو اقتصاديات السوق الحر، وتحرير التجارة من خلال منظمة التجارة العالمية (WTO) وتبني استراتيجيات للتنمية ذات توجه خارجي للتصدير في معظم دول العالم وفقاً للمزايا النسبية، وسيطرة الاستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسية، كل هذا يدعو إلى مزيد من الاهتمام بدراسة السياسات الاقتصادية الكلية.

وتعرف السياسة الاقتصادية الكلية «بأنها مجموعة القواعد والأدوات والإجراءات والوسائل التي تضعها الحكومة وتحكم قراراتها في سبيل تحقيق هدف أو مجموعة من أهداف الاقتصاد القومي خلال فترة زمنية معينة». وقد يتم استخدام سياسة واحدة أو أكثر من سياسة بهدف التأثير في متغير أو عدد من المتغيرات الاقتصادية على المستوى القومي، وذلك في سبيل تحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف على المستوى القومي، مثل: تحقيق مستوى مرتفع من النمو الاقتصادي و/ أو التوظف الكامل و/أو استقرار الأسعار.

وبالتالي ، فإن السياسات الاقتصادية الكلية توضع لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، ومن ثم، علاج جوانب القصور والعجز في تحقيق هذه الأهداف، وبالتالي، علاج المشكلات الاقتصادية الناتجة عن عدم تحقيق هذه الأهداف الكلية بالمجتمع. وعدم تحقق تلك الأهداف يفاقم من تلك المشكلات، **ولعل أهم المشكلات الاقتصادية التي يمكن أن يعاني منها أي مجتمع، وتستخدم السياسات الاقتصادية الكلية في علاجها، تتمثل فيما يأتي:**

*مشكلة البطالة بأنواعها المختلفة.

*مشكلة التضخم وعدم الاستقرار في الأسعار.

*تدني معدلات النمو الاقتصادي.

*تزايد عجز ميزان المدفوعات وتدهور قيمة العملة الوطنية.

*تزايد عجز الموازنة العامة للدولة.

*مشكلة الديون الخارجية وتزايد التزاماتها.

*اختلال توزيع الدخل القومي.

*اختلال هيكل الإنتاج.

*سوء تخصيص الموارد الاقتصادية المتاحة بالمجتمع .

وتتمثل أهم السياسات الاقتصادية الكلية فيما يأتي:

١-**السياسة المالية :** تتمثل أدوات السياسة المالية في الإنفاق الحكومي والضرائب، وتغيير أي منهما يؤثر في مستوى الطلب الكلي في المجتمع، وبالتالي، يؤثر في مستوى النشاط الاقتصادي. ويتضح من ذلك أن السياسة المالية تتمثل أدواتها في مكونين: **المكون الأول للسياسة المالية وهو الإنفاق الحكومي:** ويشتمل الإنفاق على كافة السلع والخدمات مثل شراء المعدات الحربية، والإنفاق على كل المرافق والخدمات العامة. ويحدد الإنفاق الحكومي الوزن النسبي لكل من القطاع العام والقطاع الخاص في الدولة، ويمثل الإنفاق العام أحد مكونات الطلب الكلي، ومن خلال تغيير الإنفاق الحكومي يتم التأثير في مستوى الطلب الكلي، وبالتالي، التأثير في مستوى الناتج القومي ومستوى التوظف والمستوى العام للأسعار.

المكون الثاني للسياسة المالية وهو الضرائب: وتتضمن كلاً من الضرائب المباشرة والضرائب غير المباشرة. وتختص الأولى بتلك الضرائب التي تفرض على دخول الأفراد، والثانية هي تلك التي تفرض على السلع والخدمات. ويؤثر تغيير الضرائب في الطلب الكلي -بصورة غير مباشرة- من خلال التأثير في مستوى الاستهلاك والاستثمار اللذان يمثلان مكونين رئيسين من مكونات الطلب الكلي، وبالتالي، يؤثر هذا في مستوى الناتج القومي ومستوى التوظف والمستوى العام للأسعار وغيرها.

وفي ظل ظروف الركود أو الكساد تركز أهداف السياسات الاقتصادية الكلية على الارتفاع بمستوى الناتج القومي ومعدل النمو فيه، فضلاً عن الارتفاع بمستوى التوظف. ولذا، يتم إتباع سياسة مالية توسعية من خلال زيادة الإنفاق الحكومي و/أو تخفيض الضرائب؛ مما يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، وبالتالي، يزداد كل من مستوى التوظف ومستوى الناتج القومي، ويرتفع معدل النمو الاقتصادي. ويحدث العكس في ظل ظروف التضخم؛ حيث يتم إتباع سياسة مالية انكماشية من خلال تخفيض الإنفاق الحكومي و/أو زيادة الضرائب؛ مما

يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي، ويحد هذا من معدلات التضخم.

٢- **السياسة النقدية :** تتمثل أدوات السياسة النقدية في تغيير العرض النقدي في المجتمع، ويتمثل العرض النقدي في إجمالي وسائل الدفع في المجتمع سواء في صورة نقود قانونية بكافة أنواعها، أو نقود مصرفية أو التزامات. والائتمان المصرفي، ويؤثر هذا في مستويات أسعار الفائدة، وبدوره في مستوى الاستثمار، ومن ثم، في الطلب الكلي، وبالتالي، يؤثر في مستوى النشاط الاقتصادي. ويقوم على هذه السياسة ويتولى إدارتها البنك المركزي، حيث يتحكم في العرض النقدي في المجتمع من خلال التأثير في عديد من المتغيرات التي تحكم قدرة البنوك على منح الائتمان، فضلاً عن التحكم في الإصدار النقدي الجديد. ويؤثر هذا في أسعار الفائدة، ومن ثم، في حجم الاستثمار الذي يمثل مكوناً من مكونات الطلب الكلي. ففي ظل ظروف الركود أو الكساد الاقتصادي يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية ويزيد من العرض النقدي في المجتمع، ويترتب على ذلك الأمر انخفاض في أسعار الفائدة، ومن ثم، يزداد الاستثمار، وبالتالي، يزداد مستوى الطلب الكلي؛ مما يؤدي في النهاية إلى زيادة مستوى الناتج القومي ومستوى التوظف، فضلاً عن ارتفاع معدل النمو الاقتصادي. بينما في ظل ظروف التضخم فإن البنك المركزي يتبع سياسة نقدية انكماشية ترمي إلى تخفيض العرض النقدي بالمجتمع، ومن ثم، ارتفاع أسعار الفائدة، وبالتالي، ينخفض مستوى الاستثمار وبدوره مستوى الطلب الكلي ، وهذا يحد في النهاية من الارتفاع في المستوى العام للأسعار.

٣- **السياسات الاقتصادية الخارجية أو الدولية:** وتحكم هذه السياسات علاقات الدولة مع العالم الخارجي، وتنقسم إلى مجموعتين من السياسات هما:

أولهما : السياسة التجارية وتتكون أدوات السياسة التجارية من التعريفة الجمركية ونظام الحصص، وإعانات الصادرات وغيرها من الأدوات التي تهدف التأثير في الواردات والصادرات. ويؤثر هذا بدوره في مستوى الطلب الكلي، وبالتالي، يؤثر في مستوى النشاط الاقتصادي. فإذا كانت الدولة تواجه عجزاً في الميزان التجاري، فإنها تتبع هذه السياسات من خلال فرض و/أو رفع التعريفة الجمركية على الواردات و/أو فرض قيود كمية على الواردات - مثل حصص الواردات - فضلاً عن تقديم دعم وإعانات للصادرات بهدف زيادة قدرتها التنافسية في الأسواق الخارجية، وكل ذلك يهدف إلى زيادة الصادرات والحد من الواردات، وبالتالي، تقليل أو التخلص من عجز الميزان التجاري. غير أن أثر هذه السياسات لا يتوقف عند هذا الحد - فقط - بل يؤدي إلى رفع مستوى الطلب الكلي بالمجتمع، وبالتالي، زيادة مستوى الناتج القومي ومستوى التوظف، وكذلك رفع معدل النمو الاقتصادي بالمجتمع.

ثانيهما : سياسة الصرف الأجنبي وتتمثل أدوات هذه السياسة في تغيير سعر الصرف والخاص بتحديد قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملات الأجنبية. ويؤثر هذا على التجارة

الخارجية للدولة، أي على الصادرات والواردات، ويؤثر هذا بدوره في مستوى الطلب الكلي، وبالتالي، يؤثر في النهاية في مستوى النشاط الاقتصادي. وتتبع الدول نظماً مختلفة في تنظيم وإدارة أسواق الصرف الأجنبي فيها؛ حيث تتبع بعض الدول نظام سعر الصرف الحر الذي يتحدد وفقاً لتفاعل قوى العرض والطلب؛ بينما تتبع دول أخرى نظام سعر الصرف الرسمي الثابت. وتهدف هذه السياسة - عادة - إلى تحقيق الاستقرار في سعر صرف عملتها بالنسبة للعملات الأخرى في المدى الطويل. غير أنه عندما تواجه الدولة بعجز في الميزان التجاري، فإنها قد تلجأ إلى خفض سعر عملتها بالنسبة للعملات الأخرى؛ مما يؤدي إلى أن تصبح صادراتها أرخص نسبياً، ووارداتها أغلى نسبياً، ويترتب على ذلك زيادة الصادرات والحد في الواردات، وبالتالي، تقليل أو التخلص من عجز الميزان التجاري، كما يؤثر ذلك الإجراء أيضاً في مستوى الطلب الكلي، وبالتالي، في مستوى الإنتاج والتوظف ومستوى الأسعار بالمجتمع.

٤-سياسة الدخول : تتمثل أدوات هذه السياسة في التأثير بصورة مباشرة أو بصورة غير مباشرة على كل من الدخول والأسعار، بهدف تحقيق الاستقرار في الأسعار والحد من التضخم الشديد. ويطلق على هذه السياسات بشكل أكثر تحديداً سياسات الأجور والأسعار. ويتم علاج التضخم الشديد وفقاً للفكر التقليدي من خلال إتباع سياسات مالية ونقدية انكماشية، غير أن هذا الأمر يترتب عليه في الوقت نفسه - أيضاً - خفض كل من مستوى الناتج ومستوى التوظف، وهذا يسهم بدوره في الارتفاع بمعدل البطالة في المجتمع. وهذا الأمر تكون تكلفته عالية جداً على المجتمع. وقد يتطلب ذلك من الحكومات أن تبحث عن وسائل وأدوات بديلة ذات تكلفة أقل لمواجهة التضخم المتزايد. وقد تراوحت هذه الأدوات ما بين التحكم كلية في الأجور و/أو في الأسعار إلى استخدام مؤشرات اختيارية تحد من الزيادة في كل من الأجور والأسعار. وتعد هذه السياسات بمثابة تدخل مباشر في قوى السوق للحد من التضخم، ولذا، يثار بشأنها جدل كبير فيما بين الاقتصاديين.

وتجدر الإشارة قبل الانتهاء من هذا العرض الخاص بالسياسات الاقتصادية إلى أنه غالباً ما يوجد تعارض في تحقيق أهدافها ؛ اذ يصعب تحقيق هذه الأهداف معاً في نفس الوقت. إذ أن تحقيق هدف معين أو مجموعة من الأهداف قد يكون على حساب التضحية بهدف أو مجموعة أخرى من الأهداف. فمثلاً، في ظل ظروف الركود الاقتصادي؛ فإنه يتم إتباع سياسات مالية ونقدية توسعية بهدف زيادة كل من مستوى الناتج ومستوى التوظف، فضلاً عن الارتفاع بمعدل النمو الاقتصادي. غير أن هذا يترتب عليه زيادة مستوى الطلب الكلي ، ومن ثم ارتفاع مستوى الأسعار، أي حدوث تضخم. ويحدث العكس في حالة علاج التضخم وإتباع سياسات مالية ونقدية انكماشية.

تطور السياسة المالية ومفهومها وأهدافها

تسعى الحكومة في أي مجتمع إلى تحقيق عديد من الأهداف ولعل أهم هذه الأهداف يتمثل في: تحقيق مستوى مرتفع من الناتج والوصول بالاقتصاد إلى مستوى التوظف الكامل، والاستقرار في مستوى الأسعار، وتحقيق معدل مرتفع لنمو الدخل، وتحقيق العدالة في توزيع الدخل، والاستقرار الخارجي. ولا يمكن لأي اقتصاد أن يحقق هذه الأهداف بصورة تلقائية بالمستوى المطلوب والمرغوب فيه، وهذا ما أثبته الواقع والتجارب التاريخية خاصة منذ أزمة الكساد العالمي العظيم في ثلاثينيات القرن الماضي وظهور النظرية الكينزية ، ولذا يتطلب الأمر تدخل الحكومة باستخدام السياسات الاقتصادية المختلفة لتحقيق أهداف المجتمع ومعالجة جوانب الضعف والقصور في الاقتصاد التي تحول دون تحقيق هذه الأهداف.

وتتمثل السياسة الاقتصادية في مجموعة الأدوات والوسائل والإجراءات التي تستخدمها الحكومة لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف. ويتوقف تحقيق الأهداف الاقتصادية المرغوبة في المجتمع على مدى كفاءة وفاعلية السياسات المستخدمة. ولعل أهم السياسات الاقتصادية وأكثرها استخداماً سياستان هما: السياسة المالية والسياسة النقدية. ويتمثل الدور الأساسي للسياسات الاقتصادية المالية أو النقدية - في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وخاصة علاج الانكماش والتضخم في الاقتصاد . وسيتم في هذا الفصل استعراض مفهوم السياسة المالية وتطورها عند كل من الكلاسيك وكينز، ومفهوم السياسة المالية وأهدافها وكذلك أدواتها، فضلاً عن اتجاهات السياسة المالية، وذلك على النحو الآتي.

١- السياسة المالية عند كل من الكلاسيك وكينز:

أولاً - السياسة المالية عند الكلاسيك:

يعتمد التحليل الكلاسيكي على عدد من الافتراضات الأساسية لعل أهمها:

(١) سيادة الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي إلا في أضيق نطاق ممكن.

(٢) سيادة ظروف المنافسة الكاملة سواء في أسواق السلع أو أسواق خدمات عوامل الإنتاج.

(٣) سيادة ظروف التوظف الكامل.

(٤) تحقيق المصلحة الخاصة.

وفي ظل هذه الافتراضات فإن التفاعل التلقائي لقوى السوق. أي جهاز الثمن يترتب عليه تحقيق الاستغلال الأمثل والكامل للموارد، وبالتالي يتوازن الاقتصاد دائماً عند مستوى التوظف الكامل، وذلك تمشياً مع فكرة قانون « **ساى** « للأسواق الذي ينص على أن « **كل عرض يخلق الطلب عليه** « حيث أن أي زيادة في الإنتاج تقابلها زيادة في الدخول، وهذا يؤدي بدوره إلى زيادة في الطلب على السلع والخدمات بما يضمن استيعاب الزيادة المبدئية التي حدثت في الإنتاج. وهذا يعني أن زيادة الإنتاج لا تؤدي إلى زيادة العرض الكلي فقط، بل تؤدي أيضاً إلى زيادة الطلب الكلي بنفس المقدار، ومن ثم، لا يوجد عجز في الطلب الكلي أو فائض في العرض الكلي. وهذا يضمن تحقيق المستوى التوازني للدخل في الاقتصاد عند مستوى التوظف الكامل دائماً، وبالتالي لا توجد بطالة في المجتمع. وأي اختلال يترتب عليه ابتعاد الاقتصاد عن مستوى التوظف الكامل يكون اختلالاً عارضاً أو مؤقتاً سرعان ما يصحح نفسه بصورة تلقائية ، ويعود الاقتصاد إلى وضع التوازن المستقر عند مستوى التوظف الكامل. وبالتالي لا يتطلب الأمر تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي للتأثير في مستوى الناتج أو الدخل أو مستوى الأسعار، وأن يكون هذا التدخل في أضيق نطاق ممكن لرعاية ما يسمى بالأرامل الأربعة وهي: الدفاع الخارجي، والأمن الداخلي، والعدالة، والمرافق العامة - تلك المجالات التي لا يرتادها القطاع الخاص الذي يهدف إلى الربح - وبالتالي لا يكون هناك أي دور للسياسة المالية، ولذا يرى الاقتصاديون الكلاسيك ضرورة الحياد المالي للحكومة، وبذلك تتعادل إيرادات الحكومة مع نفقاتها، ومن ثم، تعمل على مراعاة تحقيق التوازن في الميزانية العامة للدولة بصورة دائمة.

ثانياً - السياسة المالية عند كينز:

نتيجة لأزمة الكساد العالمي العظيم التي حدثت في ثلاثينيات القرن الماضي (١٩٢٩-١٩٣٣) وما اقترن بها من زيادة في معدلات البطالة وانخفاض في مستوى الناتج القومي ومعدل النمو

به، واستمرار ذلك لفترة زمنية طويلة نسبياً ـ حوالي أربع سنوات ـ بدأ الاقتصاديون يتشككون في تحقق الافتراضات الكلاسيكية وتحقيق التوازن في الاقتصاد بصورة تلقائية عند مستوى التوظف الكامل، هذا فضلاً عن بداية ظهور النظرية الكينزية.

وقد أوضح كينز أن الاقتصاد القومي يتوازن عند أي مستوى للدخل، وقد يكون ذلك دون مستوى التوظف الكامل، ومن ثم توجد بطالة ، أو أعلى من مستوى التوظف الكامل، ومن ثم، يعاني الاقتصاد من ارتفاع في معدل التضخم. وبالتالي، بدأ كينز والاقتصاديون التابعون له يؤمنون بضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال السياسة المالية الملائمة بهدف التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي، وذلك لتحقيق هدفي التوظف الكامل والاستقرار في الأسعار، فضلاً عن تحقيق الأهداف الأخرى في المجتمع.

وقد قام الفكر الكينزي بالتركيز على جانب الطلب الكلي ومكوناته، ومن خلال السياسة المالية يتم التأثير على الطلب الكلي في الاتجاه المرغوب تحقيقاً لأهداف المجتمع.

ووفقاً لذلك، فإن الفكر الكينزي يؤمن بعدم الحياد المالي، وبالتالي عدم الالتزام بتوازن الميزانية، حيث قد تعمد الحكومة إلى إحداث عجز مقصود أو فائض مقصود بالميزانية تمشياً مع متطلبات السياسة المالية ووفقاً لظروف النشاط الاقتصادي.

٢ـ مفهوم السياسة المالية

اشتق مصطلح السياسة المالية أساساً من الكلمة الفرنسية «Fisc» وتعني حافظة النقود أو الخزانة، ويراد بالسياسة المالية في معناها الأصلي كل من المالية العامة وميزانية الدولة، وتعزز استخدام هذا المصطلح الأكاديمي على نطاق واسع بنشر كتاب «السياسة المالية ودورات الأعمال» للبروفيسور الين هانس .

ويعكس مفهوم السياسة المالية تطلعات وأهداف المجتمع الذي تعمل فيه، فقد استهدف المجتمع قديماً إشباع الحاجات العامة وتمويلها من موارد الموازنة العامة، ومن ثمَّ ركز الاقتصاديون جُل اهتمامهم على مبادئ الموازنة العامة وضمان توازنها، ولما كان اختيار الحاجات العامة المطلوب إشباعها يتطلب من المسؤولين اتخاذ قرارات، وأن هذه الأخيرة قد تحدث آثاراً متعارضة أحياناً فتثير مشكلة كيفية التوفيق بين هذه الأهداف المتعارضة وتحقيق فعاليتها على نحو مرغوب، وفي ضوء تلك التوفيقات والتوازنات يتكون أساس ومفهوم السياسة المالية.

يزخر الفكر المالي بتعريفات مختلفة لمفهوم السياسة المالية نسوق بعضها على سبيل المثال وليس على سبيل الحصر. فيعرف البعض السياسة المالية بأنَّها مجموعة السياسات المتعلقة بالإيرادات العامة والنفقات العامة بقصد تحقيق أهداف محددة. بينما يعرفها البعض الأخر بأنَّها سياسة استخدام أدوات المالية العامة من برامج الإنفاق والإيرادات العامة لتحريك متغيرات

الاقتصاد الكلي مثل الناتج الوطني، العمالة، الادخار، الاستثمار، وذلك من أجل تحقيق الآثار المرغوبة وتجنب الآثار غير المرغوبة فيها على كل من الدخل والناتج ومستوى العمالة وغيرها من المتغيرات الاقتصادية.

يتضح أن السياسات المالية تمر عبر قنوات ثلاثة هي:

١-الإيرادات العامة، من عوائد الأملاك العامة للأمة وخراج وضرائب، وزكاة وغيرها. ومعلوم أن بعض هذه الإيرادات العامة مخصص لأهداف محددة، وبعضها غير مخصص.

٢-الإنفاق العام، ويشمل ذلك جميع النفقات العامة للحكومة وأجهزتها وهيئاتها، سواء أكانت نفقات عادية أم إنمائية.

٣-إدارة العجز (أو الفائض) في الميزانية، وكيفية تمويله ومصادر ذلك التمويل .

يتمثل المفهوم الرئيس للسياسة المالية في دور الحكومة في استخدام الضرائب والإنفاق الحكومي العام، وذلك لأن تغيير الضرائب يؤثر في القوة الشرائية لدى الأفراد والمؤسسات، وهذا يؤثر بدوره في مستوى الطلب الكلي في الاتجاه المرغوب، وكذلك تغيير الإنفاق الحكومي يؤثر في الطلب الكلي في الاتجاه الذي ترغبه الحكومة.

وبناء علي ذلك يمكن تعريف السياسة المالية بأنها « مجموعة من الأساليب والقواعد والإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة لإدارة النشاط المالي لها بأكبر كفاءة ممكنة، لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية خلال فترة زمنية محددة». كما يقصد بها الطريق الذي تنتهجه الحكومة في تخطيط الإنفاق العام وتدبير وسائل تمويله كما يظهر في الموازنة العامة للدولة. وقد تطور هذا المفهوم حسب الدور الذي كانت تلعبه الدولة في النشاط الاقتصادي فقد كانت السياسة المالية سياسة محايدة ولكن بعد ظهور النظرية العامة الكينزية أصبحت السياسة المالية متداخلة.

وتعد السياسة المالية من أهم السياسات الاقتصادية الكلية التي تعتمد عليها الحكومة في تحقيق أهداف المجتمع، ولعل أهم الأهداف التي يمكن تحقيقها من خلال السياسة المالية يتمثل في:

-تحقيق التوظف الكامل.

-تحقيق معدلات نمو مرتفعة في الدخل.

-تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

- تحقيق العدالة في توزيع الدخل.

٣- أدوات السياسة المالية:

تتمثل أدوات السياسة المالية فيما يأتي :

-تغيير الإنفاق الحكومي .

-تغيير الايرادات ومن اهم عناصرها الضرائب .

-المزج بين الأداتين معاً.

ويؤثر هذا في مستوى الطلب الكلي بالمجتمع، وبالتالي، يؤثر في مستوى النشاط الاقتصادي في الاتجاه المرغوب تحقيقه.

٤- أهداف السياسة المالية:

وتعد السياسة المالية من أهم السياسات الاقتصادية الكلية التي تعتمد عليها الحكومة في تحقيق أهداف المجتمع. ولعل أهم الأهداف التي يمكن تحقيقها من خلال السياسة المالية هي:

-تحقيق الاستقرار الاقتصادي

-تحقيق تخصيص الموارد الاقتصادية.

-تحقيق إعادة توزيع الدخل الوطني.

-تحقيق التنمية الاقتصادية.

وفيما يأتي توضيح هذه الأهداف تفصيلا وذلك علي النحو الآتي :

١-**دور السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي:** والاستقرار الاقتصادي هو تحقيق التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة، وتفادي التغيرات الكبيرة في المستوى العام للأسعار مع الاحتفاظ بمعدل نمو حقيقي مناسب في الناتج الوطني، أي أن مفهوم الاستقرار الاقتصادي يتضمن هدفين أساسين تسعى السياسة المالية مع غيرها من السياسات تحقيقهما. وهما :

- الحفاظ على مستوى التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة.

- تحقيق درجة مناسبة من الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

وتلعب السياسة المالية دورا هاما في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وخاصة وقت الكساد أو وقت الرواج نظرا لتأثيرها في كل من مستوى التشغيل ومستوى الأسعار ومستوى الدخل الوطني.

٢-دور السياسة المالية في تخصيص الموارد الاقتصادية:

يقصد بتخصيص الموارد الاقتصادية عملية توزيع الموارد المادية (رأس المال والموارد الطبيعية) والموارد البشرية (العمل والتنظيم) بين الأغراض أو الحاجات المختلفة، بغرض تحقيق أعلى مستوى ممكن من الرفاهية لأفراد المجتمع. ويشمل التخصص العديد من التقسيمات:

- تخصيص الموارد بين القطاع العام والقطاع لخاص.

- تخصيص الموارد بين سلع الإنتاج (آلات ومعدات) وسلع الاستهلاك.

- تخصيص الموارد بين الاستهلاك العام والخاص.

- تخصيص الموارد بين الخدمات العامة والخدمات الخاصة.

أي أن مشكلة تخصيص الموارد تتلخص في الاختيار بين العديد من أوجه التفضيل، مثل التفضيل بين حاجة وأخرى أو بين غرض وآخر، أو قطاع اقتصادي وآخر، وفي جميع الأحوال يتضمن الاختيار التضحية ببعض الحاجة والأغراض في سبيل إشباع الحاجات التي تنال تفضيل الأفراد.

٣-السياسة المالية ودورها في إعادة توزيع الدخل الوطني: يتحدد توزيع الدخل في كل مجتمع بالشكل السائد لملكية وسائل الإنتاج، يتحقق التوزيع بالدرجة الأولى لصالح أولئك الذين يملكون وسائل الإنتاج أي أن عملية توزيع الدخل تتأثر بتوزيع ملكية عوامل الإنتاج وقد لا يكون توزيع الدخل بين الأفراد عادلا من وجهة نظر المجتمع، ومن ثمة فتدخل الدولة ينصب في اتجاه التوزيع العادل للثروة بين مختلف أفرادها.

٤-السياسة المالية ودورها في التنمية الاقتصادية: تعرف التنمية الاقتصادية، كسياسة اقتصادية طويلة الأجل لتحقيق النمو الاقتصادي، بأنها عملية يزداد بواسطتها الدخل الوطني الحقيقي للاقتصاد خلال فترة زمنية طويلة، وإذا كان معدل التنمية أكبر من معدل نمو السكان، فإنّ متوسط دخل الفرد الحقيقي سيرتفع .

السياسة النقدية

<u>أولا: السياسة النقدية</u>

هي السياسة التي تتبعها البنوك المركزية على مستوى العالم بغرض التحكم في كمية المعروض النقدي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمحافظة على استقرار اسعار الصرف والتحكم بأسعار الفائدة للتمكن من خلال ذلك السيطرة على التضخم او تجنب دخول البلاد من خلال الاقتصاد في حالة ركود او انكماش .

وباستقرار الاقتصاد يمكن تحقيق اهداف اقتصادية اخرى من بينها مكافحة البطالة والمحافظة على مستوى عام مستقر للأسعار وسعر صرف ثابت للعملة الوطنية وجعل اسعار الفائدة مطابقة مع الوضع الاقتصادي للبلاد ومن هذا المنطلق وبغرض التحكم في المعروض النقدي تطبق البنوك المركزية (CB) العديد من الاجراءات الكفيلة بتحقيق تلك الاهداف الاقتصادية المنشودة سالفة الذكر ومن بين تلك الاجراءات على سبيل المثال لا الحصر تعديل سعر الفائدة شراء او بيع السندات الحكومية وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني للمصارف التجارية .

تُعرف السياسة النقديّة : (monetary-policy)بأنّها الأساليب التي يتّخذها البنك المركزي للدولة، لتحسين الاقتصاد والحد من التغيُّرات الدورية له، بحيث تُحدّد هذه السياسة حجم المعروضات النقديّة الذي يؤثّر مُباشرةً على أسعار الفائدة، فيتم تعديلها، وشراء، أو بيع السندات الحكومية، وتغيير الاحتياطي للمصارف ، أي المبلغ المطلوب منها الاحتفاظ به في الخزنة.

كما تعرف بانها مجموعة من القواعد والاساليب والوسائل والاجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية –البنك المركزي- للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق اهداف اقتصادية معينه خلال فترة زمنية محددة .

فمثلا لتحقيق مستويات مرتفعة من الدخل او العمالة لزيادة الطلب الكلي وهي في هذه الحالة تتبع سياسة توسعيه وتفعل ذلك عن طريق زيادة عرض النقود من خلال ادوات السياسة النقدية واذا رغبت الحكومة في تخفيض الطلب الكلي فإنها بذلك تتبع سياسة انكماشية وبالتالي تلجأ الى تخفيض عرض النقود والهدف من ذلك كله يصب في ضبط ايقاع النشاط الاقتصادي بحيث لا تحدث درجة عالية من التضخم او الانكماش .

باختصار – ينطوي مفهوم السياسة النقدية على (تدخل البنك المركزي في تحديد حجم وكمية النقود في الاقتصاد القومي وتأثير ذلك على حجم الائتمان عن طريق استخدام الادوات النقدية وهذه الادوات الى جانب تأثيرها على حجم الائتمان فأنها في الامكان ايضا ان تؤثر على سعر الفائدة وبالتالي يكون لها تأثير على الاستثمار والنشاط الاقتصادي في المجتمع .

بصورة عامة يمكن تلخيص مراحل تطور السياسة النقدية بالاتي :

المرحلة الاولى : تميزت النظرة للسياسة النقدية في بداية القرن العشرين بطابع النظرة الحيادية للنقود حيث كان ينظر لها على انها عنصر محايد لا اثر له في الحياة الاقتصادية والنشاط الاقتصادي , وكان الشائع ان النقود هي مجرد اداة للمبادلات ، ولكن مع تطور الفكر الاقتصادي والاحداث الاقتصادية ظهرت اهمية السياسة النقدية في رفع او خفض قيمة النقود والتي تعد بدورها وسيلة لتنشيط الانتاج والتأثير في توزيع الدخول .

وكانت السياسة النقدية قبل حدوث ازمة الكساد العالمي العظيم عام ١٩٢٩ الاداة الوحيدة المستخدمة لتحقيق الاستقرار والتأثير في مستوى النشاط الاقتصادي ومكافحة التضخم والانكماش الا ان حدوث هذه الازمة الاقتصادية الكبيرة التي سادت في تلك الفترة وما خلفته من اثار وخيمه على اقتصادات العالم اثبتت عدم قدرة السياسة النقدية وحدها آنذاك للخروج منها واصبح ينظر اليها على انها عاجزة عن تقديم الحلول في تلك الفترة .

المرحلة الثانية : تميزت هذه المرحلة بظهور الفكر الكينزي على يد الاقتصادي البريطاني (ماينرد كينز) الذي كان ينظر الى النقود نظرة حركية وليست ستاتيكية ولكن بسبب عجز السياسة النقدية عن الخروج من ازمة ١٩٢٩ بدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية للخروج من ذلك في الفترة ما بين الحربين وهكذا بدا لكينز ان السياسة المالية تأتي في المرتبة الاولى قبل السياسة النقدية وتم اعطاء دور اكبر للدولة للتدخل عن طريق السياسة المالية اولا ثم السياسة النقدية عن طريق الانفاق بالعجز الذي يسنده الاصدار النقدي او الدين العام وقد بنى كينز نظريته على جمود الاسعار والاجور في الاجل القصير.

المرحلة الثالثة : أدى التطور الاقتصادي الى التوصل الى ان السياسة المالية وحدها غير قادرة على حل معظم المشاكل كالتضخم لذلك رأت بعض الدول الكبرى سنة ١٩٥١ ان عليها الرجوع الى تطبيق بعض ادوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني وبالتالي بدأت تعود السياسة النقدية لتأخذ مكانتها الاولى ولكن هذه العودة لم تكن كلية بل مازالت السياسة المالية تحتل مكانة هامه الى ان جاءت موجة النقديين التي تسمى مدرسة شيكاغو بزعامة (ملتون فريدمان) التي حركت ساحة الفكر للوراء مره اخرى الى فكر (النظرية الكمية للنقود) والدعوة الى ان التحكم في عرض النقود بصورة عامة بمعدل يساوي لمعدل النمو في الناتج القومي وتكون هذه الزيادة مستقله عن الدورة التجارية ويزداد عرض النقود بنفس المعدل في سنوات الكساد كما في سنوات الرخاء .

المرحلة الرابعة : احترام الجدل بين كل من انصار كل من السياسة المالية والسياسة النقدية خاصة بعد ظهور نواقص كل منهما فأصبح فريق يعتقد ان سياسته هي التي يمكنها ان تحقق الاستقرار الاقتصادي في المجتمع وهكذا عاد الفكر الاقتصادي مره اخرى الى الخلف ...فهناك عودة في التسعينيات خصوصا في احترام الجدل بين كل من انصار كل من السياسة المالية والسياسة النقدية خاصة بعد ظهور نواقص كل منهما فأصبح فريق يعتقد ان سياسته هي التي يمكنها ان تحقق الاستقرار الاقتصادي . ويبقى انصار الفكر النقدي يصرون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها وعدم فعالية السياسة المالية وحاولوا تجريد السياسة المالية كلية من اي مقدرة على التأثير على الناتج المحلي الاقتصادي فهم يعترفون بضرورة السياسة النقدية وانها مكمله للسياسة المالية ولكن تبقى السياسة المالية هي الاولى من حيث الاهمية .

بينما النقديون صبو هجومهم على السياسة المالية نظرا لما تتميز به من بطئ زمني ولكونها تحتاج الى ترتيبات واجراءات تشريعيه وهذا يستغرق وقتا طويلا لمعالجة الاختلالات الاقتصادية .

وقد ادى تعصب كلا من الفريقين الى بروز فريق ثالث بزعامة الاقتصادي الامريكي (والتر هيلر) الذي يرى ان التعصب لسياسة مالية او نقدية ليس له مبرر لان استخدام احدهما بمفردها لايغني عن ضرورة استخدام الاخرى فكلاهما اصل ولا تقل اهمية عن اي منها عن الاخرى في العمل للخروج من الازمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي ولكل منها فعاليتها في الظرف الاقتصادي السائد المناسب لها .

أساليب السياسة النقدية

يوجد أسلوبان لتطبيق السياسة النقديّة، وهما:

الانكماشيّة، وهدفها الحد من التضخُم، بحيث تستخدم رفع أسعار الفائدة، وبيع الأوراق الماليّة من خلال عمليّات البيع والشراء في السوق المفتوح ،

والسياسة النقديّة التوسعيّة ، التي تُستخدم للحدّ من البطالة، والركود الاقتصادي، وذلك من خلال خفض الفائدة وشراء الأوراق الماليّة، لزيادة السيولة.

أهداف السياسة النقدية:

وتتمثل في معالجة قضايا التضخم هو أساس عمل السياسة النقدية، ويأتي الحد من البطالة، كنتيجة للهدف الأساسي، إذ يهدف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والبنوك المركزيّة في الدول لمعدل بطالة أقلّ مما يقارب ٦,٥ ٪ ، كون المعدّل الطبيعي يتراوح بين ٤,٧٪ إلى ٥,٨ ٪، ومعدّل التضخّم الأساسي بين ٢ ٪، و ٢,٥ ٪، ومعدّل النمو الاقتصادي الجيّد، بزيادة سنويّة من ٢٪ إلى ٣٪ من الناتج المحلّي الإجمالي للدول.

<u>ثانيا :ادارة السياسة النقدية</u>

هناك عدة اوجه يتم من خلالها إدارة وتسيير السلطة النقدية حتى وإن كانت في شكلها العام لا تعدو ان تكون سوى مهمة يقوم بها البنك المركزي لكن هناك جوانب اخرى يتم من خلالها تنفيذ السلطة النقدية لتحقيق أهداف محددة مسبقا.

البنك المركزي:

يعد بنك البنوك يقدم لهم الائتمان و تتم فيه المقاصة بين المصارف التجارية كما يحدد السياسة النقدية للدولة . ويلعب دورا هاما من خلال التحكم في القاعدة النقدية بإتباع سياسة توسعية أو انكماشية بالنظر الى الحالة الاقتصادية داخل تلك الدولة.

مهام البنوك المركزية :

تقوم البنوك المركزية بإصدار تقارير دورية عن السياسة النقدية تعرف بتقارير التضخم توضح فيها نوايا البنك المركزي حول المسار المقبل للسياسة النقدية وتفسير الفوارق بين معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة وذلك باختيار اهدافا ما بين ١ ٪ و٣٪ لان المعدلات المرتفعة تشكل انعكاسات سلبية على النمو هذا لا يعني العمل على ان يكون المعدل يساوي الصفر لان ذلك لا يسمح ان تكون اسعار الفائدة الحقيقية سالبة في فترة دورة الاعمال إلا إذا كانت هناك حاجة الى ذلك مثل تحفيز الطلب الإجمالي ، اذ نجد ان معدل التضخم منخفض اذا تم قياسه بالمستوى العام للأسعار.

غير ان هناك اجماع حول الهدف الاساسي الذى هو استقرار اسعار الصرف ويقوم البنك المركزي بوصفه السلطة النقدية بإصدار العملة اي تزويد الاقتصاد بأوراق نقدية وعملات معدنية يتم تداولها بحرية كوسيلة دفع معترف بها. ومن ثم تحديد السيولة الملائمة بالاقتصاد المحلى ولدى المصارف .كما انه مستعد لقبول او توفير نقد اجنبي مقابل عملتها لأغراض ميزان المدفوعات بصفة مستقلة بعيدا عن تدخل السلطة التنفيذية حيث اكدت الدراسات انه كلما ارتفعت درجة الاستقلالية كلما كان معدل التضخم منخفضا .

كما تعمل الاستقلالية على كبح توجه الحكومة نحو اقرار عجز الميزانية نتيجة الرفض الذي تبديه مقابل تمويل عجز الموازنة عن طريق الاصدار النقدي او زيادة بيع السندات الحكومية و اذونات الخزينة. وكلها تؤدي الى زيادة انضباط النظام في رسم السياسة النقدية وفي تطبيقها.

مهام البنك المركزي كسلطة نقدية :

يمارس البنك المركزي مهامه كسلطة نقدية في ادارة السياسة النقدية من خلال:

-تحديد توجهات السياسة النقدية وهي مهمة تختلف بحسب استقلالية البنك المركزي.

-اختيار الوسائل الملائمة للسياسة النقدية ذلك ان هذه الوسائل ممكن ان تتعدد وفقا للهيكل المالي والوضع. الاقتصادي للبلاد ومنها معدلات الفائدة التي شاع استعمالها لكونها تعتمد على اليات السوق.

-تحديد الاهداف الوسيطة للسياسة النقدية تبعا للتطورات و الظروف الاقتصادية وهي عملية دقيقة جدا وتجعل السلطة النقدية احيانا في مواجهة السلطة التنفيذية.

ثالثا : اليات السياسة النقدية

تقوم السلطة النقدية بالتحكم في السياسة النقدية بواسطة ادوات ووسائل من معدلات اسعار الفائدة اوعن طريق الحجم الكلى للانتمان من اجل تحقيق اهداف نهائية حيث تشمل هذه الوسائل على نوعين:

***الوسائل المباشرة للسياسة النقدية:** تستخدم قصد التأثير على حجم الانتمان الموجه لقطاع او لقطاعات معينة وتتخذ اشكال مختلفة منها تأطير الانتمان والذي يعتبر اجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقوف لتطور القروض الممنوحة من قبل المصارف التجارية ويتم ذلك بقرار اداري مباشر وفق نسب تحدد خلال سنة والتي تهدف الى اعادة توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة الاكثر حيوية او التي تتطلب موارد مالية كبيرة .

او بإجبار المصارف التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا للسيولة وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الافراط في الاقراض من قبل المصارف التجارية او عن طريق الودائع المشروطة من اجل الاستيراد كما انه و من بين ادوات السياسة النقدية المباشرة قيام البنك المركزي بمنافسة المصارف التجارية بأدائه لبعض الاعمال المصرفية بصورة دائمة او استثنائية لما تمتنع او تعجز عن ذلك او أن يطلب من المصارف التجارية بطريقة ودية وغير رسمية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الانتمان ويعتمد في نجاحه على طبيعة العلاقة القائمة بين المصارف التجارية .

***الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية:** تعتمد الادوات الغير مباشرة على السوق في تحقيق التوازن بين العرض والطلب على النقود كاستخدام التغير في معدل الاحتياطي القانوني للتأثير على حجم الائتمان الذي تقدمه المصارف التجارية. او الى زيادة معدلات اعادة الخصم لتقليص عرض النقود مما يؤدي الى ارتفاع معدلات الفائدة في الاسواق المالية ومنه عدم تشجيع الاقتراض من المصارف التجارية وبالتالي انخفاض الائتمان ويتم خفض هذا المعدل عند الرغبة في زيادة حجم الائتمان. او اللجوء الى عمليات السوق المفتوحة والتي من خلالها يلجا البنك المركزي الى الاسواق المالية او النقدية بائعا او مشتريا الاوراق المالية ،الذهب ،العملات الاجنبية، السندات العمومية و وأذونات الخزينة رغبة منه في ضخ السيولة او امتصاصها.

١-**الاحتياطي القانوني** وهو عبارة عن نسبة معينة من الودائع تحتفظ بها المصارف التجارية لدى البنك المركزي ، « ويحق للبنك المركزي أن يفرض على المصارف أن تودع لديه حساب مجمد ينتج فوائد او لا ينتجها احتياطيا ، يحسب على مجموع ودائعها أو على بعض انواع الودائع أو على مجموع توظيفاتها أو على بعض هذه التوظيفات وذلك بالعملة الوطنية أو بالعملة الاجنبية «.

والاحتياطي القانوني ذو هدف مزدوج فهو من جهة اداة لحماية المودعين تمكنهم من ضمان السحب عند الحاجة لودائعهم ومن جهة اخرى اداة للتأثير على المصارف في منح الائتمان ، ففي اوقات الكساد تقوم المصارف بتخفيض معدل الاحتياطي القانوني فتزداد قدرتها على الاقراض وتوفير الائتمان لتشجيع الاستثمار ، وفي حالة وجود تضخم يقوم البنك المركزي بزيادة معدل الاحتياطي فتتقلص قدرة المصارف على منح الائتمان مما يؤدي الى انخفاض الاستثمار ومعدلات التوظيف ومنه انخفاض الطلب وبالتالي انخفاض الاسعار.

ويلجأ احيانا الى التميز بين معدلات الاحتياطي القانوني تبعا لأنواع الودائع وحجمها ويستخدم معدل الاحتياطي القانوني على نطاق واسع لأنه سهل الادارة لكنه موضع انتقادات عديدة

٢-معدل إعادة الخصم :

وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل خصمه الاوراق التجارية التي تقدمها المصارف التجارية لخصمها بحيث تعتبر شكلا من اشكال اعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد المصارف التجارية بالسيولة غير ان دوره يسجل تراجعا. لان فعالية هذه الاداة تتوقف على مدى لجوء المصارف التجارية الى اعادة خصم الاوراق التجارية لدى البنك المركزي .كما تؤثر الظروف الاقتصادية المختلفة على مدى نجاعة هذه الاداة من حيث خفض او رفع معدلات اعادة الخصم المرتبط برفع او خفض معدلات الفائدة.

٣ـعمليـات السـوق المفتوحــة : تسـتخدم هـذه الاداة فـي التأثيـر علـى حجـم النقـد المتـداول وقـدرة المصـارف التجاريـة فـي خلـق الائتمـان فشـراء السـندات العموميـة وأذونـات الخزينـة والذهـب والاوراق الماليـة يـؤدي الـى زيـادة النقـد المتـداول ومنـه تـزداد قـدرة المصـارف التجاريـة علـى خلـق الائتمـان وتنخفـض فـي حالـة البيـع اعتبـارا ان عمليـة البيـع والشـراء تتـم امـا للمصـارف التجاريـة او للجمهـور مباشـرة ، وبالتالـي يقـوم البنـك المركـزي بإصـدار شـيكات لصالحهـم بقيمـة الاوراق الماليـة فـي حالـة الشـراء امـا فـي حالـة البيـع فيقـوم الجمهـور بإصـدار الشـيكات مسـحوبة مـن حسـابهم فـي المصـارف التجاريـة لصالـح البنـك المركـزي .

الفصل الثالث

مدخل في الأسواق المالية

فكر الإنسان قبل ٤٠٠٠ سنة قبل الميلاد باستغلال مدخراته منذ أن عرفت الصيرفة والتمويل وحسب ما نصت تشريعات حمورابي على مواد قانونية تنظم التجارة والصيرفة وظهور بيوت المال للتعامل المالي والأسواق المالية . وقد احتاجت قرون طويلة حتى تطورت ونشأت . ونتيجة لهذه التطورات ظهر التبادل التجاري والصناعي ودفع الإفراد الى ابتكار مؤسسات قادرة على تجميع المدخرات وتوظيفها في القطاعات المختلفة.

وإن الإحداث والتغيرات والتطورات التي انطوت على الاسواق المالية لم تحدث دفعة واحدة بل هي نتيجة تراكمات متعددة على مستويات اقتصادية متغيرة , أدى انتقال الأنسان من المرحلة الزراعية الى المرحلة الصناعية وإنشاء المشاريع الكبيرة وكانت هذه المشاريع تفوق الإمكانات المادية للإفراد مما دفعهم الى تداول الأدوات المالية التي لم تتداول من قبل , وتمثل بعضهما الملكية للمساهمين وحقوق الدين وغيرها من الأوراق المالية القابلة للتداول بالأسواق المالية .

وهناك عدة عوامل اسهمت بظهور الأسواق المالية وتتمثل هذه العوامل :-

١- وجود المصارف التجارية والبنوك المركزية التي لها دور فعال وأساس في الأسواق المالية .

٢- حاجة الدول الى التمويل من أجل تغطية النفقات التشغيلية والاستثمارية .

٣- وجود المشاكل الاقتصادية والأزمات الحادة والتي تتمثل بالركود والتضخم إذ لابد من توفر قنوات استثمارية تعالج عن طريقها الدولة المشاكل والحالات الطارئة التي تتعرض لها .

٤- وجود الشركات المساهمة إذ تطرح جزءاً من رأس المال من أجل الاكتتاب مع وجود المشترين حتى تتم المضاربة والمتاجرة بهذه الأوراق ومن ثم تداولها .

ومن ثم تؤدي الأسواق المالية دورا مهما في تحقيق النمو الاقتصادي عن طريق دورها في تنويع مصادر الحصول على التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية وبتكاليف منخفضة .

أولا : مفهوم الأسواق المالية وأهميتها

١- مفهوم الاسواق المالية

تؤدي الأسواق المالية دوراً اساسياً في اقتصاديات دول العالم المختلفة سواء أكانت متقدمة أم نامية وإن تطور السوق له تأثير مباشر على تطور الاقتصاد لتلك الدول , عن طريق الوظيفة الأساسية للسوق وهي تجميع وتوجيه المدخرات من الوحدات ذات الفائض المالي الى الوحدات ذات العجز المالي وتعني نقلها من الاشخاص الذين لديهم فوائض مالية ولا يمتلكون فرص استثمارية الى الاشخاص المستثمرين الذين هم بحاجة لتمويل استثماراتهم .

وتباينت التعاريف التي تناولت مفهوم الاسواق المالية ولكن من اشهرها هو ((السوق الذي يتم عن طريقه اصدار وبيع وشراء الاوراق المالية كالأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى ويسهم بتسهيل تدفق الاموال بين الأفراد والمؤسسات والحكومات)) .

إن مفهوم الأسواق المالية يختلف حسب الوظيفة الرئيسة التي تؤديها الشركات والمؤسسات والأفراد والتي تتكون منها هذه الأسواق. وبشكل عام إن عمل الأسواق المالية يتلخص عن طريق نقل الأرصدة من الوحدات والمؤسسات التي لديها فوائض مالية وتكون قابلة للإقراض والتمويل , الى المستثمرين الذين لديهم عجز مالي. ,اي إن الاسواق المالية يرتكز عملها الأساسي على نقل الاموال من اصحاب الفوائض المالية الى الأفراد الذين هم بحاجة الى التمويل اللازم لتمويل مشاريعهم واستثماراتهم .

٢- أهمية الأسواق المالية

تمثل الأسواق المالية حجر الأساس للاقتصاد العالمي نتيجة للدور الحيوي الذي تؤديه الأسواق المالية في تمويل ونمو اقتصادات العالم لدول العالم المختلفة , مما جعلها تكتسب أهمية بالغة لدول العالم المختلفة والمتطورة . وتنطوي أهمية الأسواق المالية بالنقاط الآتية :-

أ- تسهم السوق المالية بشكل فاعل في تنفيذ السياسات النقدية ويتم ذلك عبر تحكم البنك المركزي بطرح أدوات مالية قصيرة الأجل في السوق النقدي ضمن أنواع السوق المالي والمتمثلة بأذونات الخزينة (Treasury Bills), ومن ثم فأن فاعلية تنفيذ أهم أدوات السياسة النقدية والمتمثلة بعمليات السوق المفتوحة ترتكز عمل السوق المالي لتحقيق أهداف السياسة النقدية .

ب-عندما يكون السوق المالي فعالاً فيعني ذلك توفر سيولة عالية فيما يتعلق بالموجودات قصيرة الأجل ومن ثم خفض تكاليف التمويل قصيرة الأجل , وعند خفض التكاليف تزداد الطاقة الإنتاجية وتؤدي الى تحقيق انتعاش اقتصادي .

ج- إن وجود الاسواق المالية الكفوءة يؤدي الى أمكانية تحديد اسعار عادلة للأوراق المالية ومن

ثم توجيه الاستثمار الى القطاعات الأكثر ربحية وذات جدوى اقتصادية حتى تكون الارباح الناتجة عنها عادلة .

د-تعمل الأسواق المالية على تكوين المدخرات التي تستخدم فيها تمويل المشروعات الضخمة التي تحتاج الى تمويل كبير , وقد يعجز الأفراد بمفردهم على إنشاء هذه المشاريع وإن هذه المشاريع تستوعب أيدي عاملة كثيرة .

هـ-أغلب الأسواق المالية تتعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول وعملاتها تكون قابلة للتحويل مما ينطوي على ذلك سهولة تحويل الأسواق المالية من أسواق محلية الى أسواق اقليمية أو دولية ومن ثم إمكانيتها في طرح أسهم وسندات لدول مختلفة .

و-إمكانية الأسواق المالية من أن تكون مصدراً فعالاً للتمويل طويل الأجل عن طريق استثمارات سوق رأس المال ويؤدي ذلك الى تعزيز النمو والنشاط الاقتصادي .

ثانيا : تصنيف السوق المالي

هناك تصنيفات عدة للسوق المالي ولكن أشهرها وأكثرها استخداما هو سوق النقد وسوق رأس المال ويتم توضيحهم كالآتي :

١- سوق النقد (Money Market)

وهو سوق تمويل قصير الأجل و تتداول فيه الأدوات المالية قصيرة الأجل وتكون مدة استحقاقها سنة أو أقل من ذلك وتتمتع بالسيولة العالية ومخاطرتها منخفضة وهناك علاقة طردية بين مدة استحقاقها ودرجة المخاطر , وتكون هذه الأدوات اكثر ضمانا كونها تقوم بإصدارها الحكومات والمصارف التجارية والمؤسسات المالية .

وتؤدي هذه الأسواق دوراً مهماً في اقتصاد الدولة من خلال دورها الكبير بتنفيذ السياسة النقدية للدولة عبر البنك المركزي , عن طريق التحكم بأسعار الفائدة قصيرة الأجل ليتم التحكم باحتياطيات المصارف التجارية مع توفر أسواق النقد التي تتداول فيها أدوات مالية ذات سيولة عالية, ومخاطرة منخفضة .

(٢- سوق رأس المال Capital market)

يعرف سوق رأس المال بأنه : السوق الذي يستثمر فيه الأموال طويلة الأجل ومتوسطة الأجل وتعني إن آجال استحقاقها تتجاوز سنة واحدة أو تتجاوز احيانا خمسة وعشرين عاما

ويتم تقسيم سوق رأس المال الى قسمين وهما :

(Primary Market أ- السوق الاولي)

أ - السوق الاول (Primary)

ويسمى سوق الاصدارات وهناك اتفاق بين المقرضين والمقترضين (السندات) أو بين مصدر الورقة والمكتتب لها (الأسهم) ويتم تجميع المدخرات وتحويلها الى استثمارات جديدة , وفي هذا السوق يتم إصدار أوراق مالية لأول مرة أي لم تكن قائمة وتبقى الورقة المتداولة في السوق لمدة لا تقل عن سنة قبل انتقالها للسوق الثانوي.

ب - السوق الثانوي(Secondary market)

وهو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية التي سبق اصدارها بالسوق الأولي ويسمى في أغلب الاحيان بالبورصات ولكن في الحقيقة كلمة البورصة تشمل فقط السوق المنظمة التي تنضوي تحت السوق الثانوي , ويتضمن هذا السوق :

١- السوق المنظمة (Organized market): وهو مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالأوراق المالية عند البيع والشراء وهذا المكان يتم تحديده لدى مجلس منتخب من أعضاء السوق .

٢- السوق غير المنظمة التعاملات المالية(Over The Counter Market) :

ويقصد بـ (السوق غير المنظمة OTC) التعاملات المالية التي تكون خارج السوق المنظمة (البورصة) وتتم اغلب معاملاتها عن طريق التليفون , تلكس , فاكس والانترنيت أو حتى مقابلات مباشرة .

ويعد السوق المالي الثانوي هو القناة الرئيسة التي توفر السيولة للأسواق المالية لضمان استمرارية الحياة بالسوق المالي ويستمر بنشاطه وفاعليته تجاه المستثمرين الذين يشترون الأوراق المالية وينتظرون الوقت المناسب لبيعها .

ثالثا : الأدوات المالية في السوق المالي

١- الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد

أ- أذونات الخزينة (Treasury Bills)

وهي من الأدوات المهمة في سوق النقد وهي أداة قصيرة الأجل ومدة استحقاقها تتراوح أياماً الى

سنة وتتمتع بسيولتها العالية ومخاطرتها منخفضة لأن الجهات الحكومية هي التي تقوم بإصدارها لذلك تكون مخاطرة عدم السداد معدومة .

ب- الأوراق التجارية (Commercial Papers)

وهي من الأدوات قصيرة الأجل وتتميز بكون العائد المتحقق عالياً نسبيا مقارنة بالعائد المتحقق من الاستثمار في أذونات الخزينة , والمخاطرة في استثمار الأوراق المالية تكون أعلى من الاستثمار في أذونات الخزينة . وتعد من الأدوات القديمة في الأسواق المالية النقدية ويتميز الدخل(الناتج منها بالثبات وتصدر لحاملها) .

ج- اتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreements)

تعد من الأدوات بالغة الأهمية في سوق النقد وتكون بصيغة أتفاق على البيع وإعادة شراء تلك الأوراق , ويقوم المقترضون ببيع هذه الأوراق الى المصرف بسعر يتم الاتفاق عليه مع الالتزام بإعادة شرائها بسعر أعلى وبتاريخ محدد متفق عليها وتكون المدة المتفق عليها تتراوح بين (ثلاثة – أربعة عشر يوما) أو قد تكون ليوم واحد فقط .

د- اليورو الدولار (Euro Dollar)

وهي ودائع تفوق المليون دولار وتكون خارج الولايات المتحدة الأمريكية مقومة بعملة الدولار وتكون بشكل ودائع ثابتة أو ودائع لأجل ويتم إصدارها لدى المصارف الكبيرة الموجودة بالعالم والموجودة في المراكز العالمية المهمة مثل لندن , طوكيو , فرانكفورت . وآماد تلك الودائع تتراوح بين (٣٠ , ٦٠ , ٩٠) يوما وتستخدم هذه الودائع لتمويل متطلبات التجارة الدولية وتكون مخاطرتها الائتمانية عالية وسيولة منخفضة واكثرها تأثرا بالظروف الاقتصادية والتطورات السياسية , وتحمل أسعار فائدة عالية أعلى من أسعار الفائدة المحلية .

هـ- القبولات المصرفية (Banker"s Acceptance)

وهي أدوات ذات فاعلية في السوق المالي وتفعل العمليات التجارية وهي أوراق متداولة في سوق النقد , وتتم عن طريق سحوبات مصرفية يستخدمها مستوردون من أجل شراء بضاعة أجنبية .

و- شهادات الإيداع القابلة للتداول (Negotiable Certificates of Deposit)

وهي من الأدوات قصيرة الأجل وتعد أداة دين وهي وديعة مصرفية يتم إصدارها لدى المصارف التجارية وبقيم أسمية مختلفة ويتم إصدارها بهيئتين , أما عام للجمهور أو الخاص بناء على طلب سابق .

من أدوات الدين وذات دخل ثابت .

د ـ المشتقات المالية(Financial derivatives) :

وهي أدوات مالية حديثة دوليا وبدأ اللجوء الى هذا المشتقات المالية نتيجة التقلبات والتغيرات التي شهدتها الأسواق المالية الدولية وبالأخص فيما يتعلق بأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الاسهم .

وتقسم المشتقات المالية الى :-

١ـ عقود المستقبليات (Future Contracts)

وهي أدوات مالية مستحدثة هدفها التحوط من تقلبات الأسعار للسلع والأوراق المالية في المستقبل , ويكون على صيغة أتفاق يحصل بين الطرفين إذ يتم تحديد السعر والاستلام بالمدة المتفق عليها والمحددة ويتم استعمال هذا النوع من الأوراق لدى المستثمرين للتحوط من مخاطر تقلب أسعار الأوراق المالية .

٢ـ عقود الخيارات (Options Contracts)

وهو أتفاق بين طرفين بالتعامل بالأوراق المالية وبسعر متفق عليه وموعد تسليم محدد في وقت لاحق دون التزام الطرف الثاني بالتنفيذ لكن يتحمل تكلفة أنشاء العقد وإن عقود الخيارات لا يوجد التزام فيها ببيع وشراء الأوراق المالية .

٣ـ عقود المبادلات (Swaps Contracts)

عبارة عن اتفاق بين طرفين أو اكثر في تداول وتبادل التدفقات النقدية خلال مدة لاحقة التنفيذ وينطوي هذا الاتفاق على تسوية عقود المبادلة خلال مدة زمنية دورية ويصبح الزامياً على طرفي العقد على عكس عقد الخيار .

رابعا : مؤشرات الأسواق المالية

تكونت المؤشرات المالية لقياس السوق المالي في البلدان المتقدمة والنامية وإن وجود هذه المؤشرات لمعرفة الاداء المالي في السوق ومن ثم تمثل مرجعاً واضحاً للمستثمر في السوق المالي .

وتعرف **المؤشرات المالية** بأنها : قيمة رقمية تقيس التغير الذي يحدث بالسوق المالي ويتم تحديد قيمة الأوراق المالية ومقارنتها بأي نقطة زمنية لمعرفة إذا كان يسجل ارتفاع أو انخفاض ومن ثم

فأن المؤشرات المالية تعكس تطور مؤشرات تداول السوق واتجاهاته .

وهناك عدة مؤشرات تستخدم لقياس أداء سوق الأوراق المالية ومنها :

١- حجم السوق : وهي تتكون من مؤشرين هما :

أ- مؤشر عدد الشركات : بالنسبة لمؤشر عدد الشركات فيتمثل بعدد الشركات المدرجة بالأسواق المالية وإن زيادتها تعكس تأثير إيجابي بتقدم السوق المالي .

ب-مؤشر القيمة السوقية أو ما يطلق عليه برسملة السوق : يمثل مجموع قيم الأسهم التي تم إدراجها في السوق مضروبة بمتوسط أسعارها بنهاية المدة .

٢- سيولة السوق

تقاس سيولة السوق عن طريق الاعتماد على مؤشرين للقياس **وهما :**

أ- معدل دوران الاسهم

وتعني النسبة المئوية لتداول اسهم شركة معينة أو مجموعة من الشركات داخل القطاع من أجل معرفة نشاط الأسهم في سوق الأوراق المالية خلال مدة زمنية معينة .

معدل دوران الأسهم = اجمالي الاسهم المتداولة (حجم التداول) / القيمة السوقية * ١٠٠٪

ب- مؤشر حجم التداول : ويعني القيم الناتجة عن تداول الأسهم والسندات وبأسعار مختلفة وبمدة زمنية معينة , إن هذا المؤشر يوضح السيولة في السوق المالي بصورة عامة ومن الافضل استخدام المؤشرين معا للحصول على معلومات دقيقة وصحيحة عن السوق المالي .

٣- المؤشر العام لأسعار الأسهم

وهو من المؤشرات الاحصائية الذي يقيس الأداء الكلي للسوق ويتألف المؤشر من معدل اسعار مجموعة من الاسهم تعمل كمقياس للحركة العامة للسوق . وهناك صعوبة في قياس نشاط السوق لذلك تم التوصل الى استخدام مؤشر خاص لكل سوق مالي ويتمثل متوسط أسعار الأسهم (للشركات المدرجة في السوق لحساب المؤشر) , وفي كل يوم يتم الاعتماد عليه في عمليات التداول اليومية ومن ثم نلحظ أن كل سوق مالي له مؤشر خاص به .

وينطوي المؤشر العام لأسعار الأسهم على أهمية بالغة لجميع المتعاملين في السوق المالي نتيجة لما يتمتع هذا المؤشر من تأثيره في تحديد القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق .

الفصل الرابع

المؤسسات المالية

يرتكز النظام المالي على مجموعة متنوعة من العناصر التي تكون بمجملها نظام شامل يرتبط ويمول كل القطاعات الاقتصادية المكونة لاقتصاد اي بلد . وتعد المؤسسة المالية جزء من هذا النظام المالي الذي يخدم المجتمع من خلال تقديم الخدمات المالية التي يحتاج لها لممارسة نشاطاته اليومية وتنمية اقتصاداته . وما النظام المالي الا شبكة من المؤسسات المالية والوسطاء الماليين والمستثمرين (وحدات العجز المالي والفائض المالي) و التي تشارك فيه وتنظم عملياته وفق اليات وتشريعات تصاغ لذلك وان الوظيفة الاساس للمؤسسات المالية في ظل هذا النظام هي تحويل الاموال من المقرضين الى المقترضين او من الوحدات ذات الفائض المالي الى الوحدات ذات العجز المالي التي تجمع بين عارضي وطالبي الاموال وايضاً من خلال المؤسسات المالية الاخرى التي تتوسط هذه المعاملات مثل (المصارف وشركات التمويل ....الخ) لذا جاء هذا الفصل لتسليط الضوء على ماهية تلك المؤسسات واهميتها واهدافها فضلاً عن انواعها والخدمات التي تقدمها مع كيفية ادارتها لمواكبة التحديات التي تشهدها الاقتصاديات العالمية في ظل اقتصاد المعرفة والتطورات التكنلوجية .

اولاً : مفهوم المؤسسة المالية وتطورها

تعد المؤسسة المالية منظمة اعمال كبقية منظمات الاعمال الاخرى التجارية والصناعية الا انها تختلف عنها في كون اصولها اصول مالية مثل القروض والاوراق المالية بدلاً من المباني والآلات والمواد الخام التي تمثل اصول الشركات الصناعية كما ان خصومها ايضاً خصوم مالية مثل الودائع والمدخرات بأنواعها المختلفة .

أن كلفة المؤسسة المالية متأتية من مفهومين منفصلين هما المؤسسة والتي تعرف على انها ((كل هيكل تنظيمي اقتصادي مستقل مالياً في اطار قانوني واجتماعي معين هدفه دمج عوامل الانتاج من اجل الانتاج او تبادل السلع والخدمات مع اقرانه او القيام بكلا العمليتين لغرض تحقيق نتيجة معينة ضمن شروط اقتصادية تختلف زمانياً ومكانياً)) , وقد عرفها اخرون على انها ((مجموعة من الموارد البشرية والمادية والمالية التي تعمل وفق تركيب معين بشكل متكامل ومهيكل من اجل اداء وظائف مناطة بها وتحقيق اهدافها)).

ولكن الجزء الثاني من الكلمة ((المالية)) يشير الى جميع الاعمال المالية من الخدمات والمميزات والاختصاص والتوجه لذلك عند اخذ المؤسسات المالية من الجانب المالي نلاحظ تغيير المفهوم نحو التوجه الى القطاع المالي ليعطي تعريف اخر وهو المؤسسات التي تعمل على جمع الاموال واعادة وضعها بهيئة اصول مالية مثل الاسهم والسندات فضلاً على الاصول الملموسة.

اما القاموس الخاص بالأعمال فقد عرفها على انها المؤسسات التي تعبئ الاموال العامة من اجل وضعها بصورة موجودات متداولة (اصول مالية) من اسهم وسندات مقابل دفع فوائد لحملتها وتقسم الى مؤسسات ودائعية اي تعمل بودائع الافراد ومؤسسات غير ودائعية (خدمات صرفة) .

بينما نلاحظ تعريف مؤسسة Map World ((انها تلك المنظمات التي تزود عملائها بباقة من الخدمات المالية المتنوعة ويتم السيطرة والاشراف عليها من خلال القوانين والتشريعات الحكومية)) .

وعرفت بأنها مؤسسة تقوم بجمع الاموال من عامة الناس ووضعها في اصول مالية مثل (الودائع والقروض والسندات بدلاً من الممتلكات المادية).

ومن ذلك نجد إن تعريف المؤسسة المالية غير قابل للحصر بالمعنى الضيق لاختلاف انواع المؤسسات المالية مع امكانية ظهور انواع جديدة منها على المستوى العالمي في الاجل القصير القادم .

وقد شهد العالم الاقتصادي بعد الحرب العالمية الثانية تغيرات هامة في مختلف القطاعات الاقتصادية و خاصة التطورات النقدية و الذي أسفر بدوره عن نشوء و قيام و حدات تنشغل بالنقود ، و الحفاظ على الاقتصاد ككل ، التي الآن نحن بصدد معرفة كفاءتها من خلال ما سنتطرق إليه في الاتي , إذ اقترن قيام و نشوء هذه المؤسسات مع تطور طريقة الإنتاج تاريخيا.

ففي منتصف القرن ١٨م ارتبط نشأة أول تنظيم لأعمال المصارف بالدين العام اللازم لتمويل الحروب الاستعمارية في بدء مرحلة قيام الدولة بالصور الرئيسة في توسع الاستعمارية مما استلزم الاقتراض لتعبئة موارد الحروب «انجلترا و فرنسا ".
وبعد ان منحت الدولة المقرضين امتيازات و سمحت لهم بتنظيم أنفسهم في شكل شركة مساهمة تقوم بإصدار الأوراق النقدية في لندن, ومنها نشأة مصرف انجلترا ١٦٩٤م ومع زيادة التعاملات وتوسع النشاط الاقتصادي و النقدي استدعى إلى ظهور أنواع أخرى للشركات ,بنوك أقاليم الفردية في لندن, و بنوك الأقاليم للمناطق البعيدة عن بنك انجلترا أي أن النظام المصرفي الانجليزي بمكوناته الثلاث: بنوك فردية في لندن, بنك انجلترا, بنوك الأقاليم .و عملت هذه المؤسسات على قاعدة المعادن طوال القرن ١٨م و قاعدة الذهب في القرن ١٩م و هذا في فترة سيادة الصراع التنافسي بين رؤوس الأموال و بتحول رأس المال نحو شكله الاحتكاري بدأ النظام المصرفي في التطور ابتداء من منتصف القرن ١٩م .

اذ تطور النظام المصرفي في النصف الثاني من القرن ١٩م بظهور طائفة من المصارف تجد شكلها التنظيمي في الشكل القانوني لمصرف انجلترا كشركة مساهمة وهو شكل ظهر بعد تراكم رأس المال على مستوى كبير نسبيا وفي ظل هذه التحولات النقدية من المدخرات النقدية يمكن

تجميعها في صكوك مالية فهي الأسهم.

وقد تكاثفت في إطار الجهاز المصرفي عدة عوامل دفعت إلى الاتجاه نحو ضرورة أخذ المصرف الشكل القانوني عند إنشائه كذلك أدى سوء العمل ببعض المصارف الفردية إلى اختفائها بسبب الأزمات التي بدأت تفرض نفسها على الاقتصاد وهذا ما عجل بظهور وحدات مصرفية كبيرة تأخذ شكل شركات مساهمة الشكل الذي كان محتكرا من طرف مصرف انجلترا وبعد أزمة ١٨٢٦ دفع بالحكومات إلى إصدار قانون ١٨٢٦ الذي أجاز قيام مصارف في شكل شركات مساهمة وعلى هذا النحو تم انتشار و تطور هذه المصارف لتصبح وحدات ومؤسسات تضم حتى المصارف الفردية القوية والكبيرة والتي تتمتع بهيبه وثقة كبيرتين تستطيع من خلالها مواجهة صعوبات الحاجيات الاقتصادية .

وبدأ النظام المصرفي يشهد اتجاها كبير يتمثل في :

ازدياد قوة المصارف في البناء الاقتصادي ودرجة سيطرتها , عبر المال باتجاه تنويع الوحدات المصرفية داخل النظام المصرفي

ومن خلال هذه الاتجاهات يمكن تصور نشاطات و أهداف أو وظائف هذه المؤسسات كمنح الائتمان أو القروض أو قبول الودائع...الخ ، وهذا ما سنشهده فيما بعد. أي أن النظام المصرفي قد تطور واتسع من شكله الأولي كمصارف فردية إلى مؤسسات مالية ونقدية ضخمة وهذا نظرا للتغيرات الناتجة عن الرأسمال من رأس المال التجاري إلى رأس المال الصناعي ثم إلى رأس المال المصرفي وهذا ما هو عليه حاليا بصفة عامة .

ثانياً : تقسيمات المؤسسات المالية

اختلف الكتاب في توجههم عند تقسيم المؤسسات المالية بسبب اختلاف اغراضهم من وراء المؤلفات والابحاث لذلك برزت العديد من التقسيمات المتعلقة بتقسيم المؤسسات المالية ومجالات عملها وهي كالاتي :

من حيث اعتماديتها على الودائع

١- مؤسسات ودائعية : وهي تلك المؤسسات المالية التي تعتمد بشكل كبير على ودائعها من ودائع الافراد والشركات الاخرى في عملها سواء في الاقراض والتمويل .

٢- مؤسسات غير ودائعية : وهي المؤسسات التي لا تستخدم الودائع في عملها وانما تعتمد على الخبرات الذاتية ورؤوس اموالها المساهم بها حملت اسهمها مثل تلك الشركات شركات الاستثمارات المالية وشركات دراسات الجدوى الاقتصادية .

٣- من حيث الناحية او الصفة المصرفية

يتأتى هذا التقسيم بعد اعتبار المصارف التجارية النوع الابرز في المؤسسات المالية والاقدام والاكثر شيوعاً معاً دفع الى تمييزها عن باقي المؤسسات والتي صنفت على اساس :

١ـ المؤسسات المصرفية : وهي تلك المؤسسات المالية التي حصلت على ترخيص العمل المصرفي فيما يتعلق بقبول الودائع واعادة توظيفها وفق صيغة قانونية مصرفية .

٢ـ المؤسسات غير المصرفية : هي المؤسسات التي تشابه عمل المصرف ولكنها لم تحصل على تفويض العمل المصرفي لأنها تعمل بجزء او وظيفة واحدة من وظائف المصارف وبالتالي لا يصح القول عليها انها مصرفية ولكن يكتفي بأن تكون مؤسسات مالية فقط مثالها مؤسسات الرهن العقاري ومكاتب الاستشارات المالية .

ج- من حيث نطاق عملها

هنا تقسم المؤسسات الى :

1- مؤسسات مالية ذات صيرفة شاملة : أي انها تقوم بأعمالها وفق مدى واسع من الخدمات والمنشآت المالية المنتشرة بشكل كبير ومن امثلتها المصارف التجارية التي تجمع بين الصيرفة التجارية وصناديق الاستثمار وشركات التأمين .

2- مؤسسات مالية متخصصة :وهي المؤسسات المالية التي تختص في مجال معين دون اخر مع التركيز على المجال بعمق ودقة بسبب طبيعة البيئة المالية التي تعمل بها والتي تحاول ان تحقق ميزة تنافسية في مجال اختصاصها مثل بنوك الاستثمار المتخصصة في تسويق الاوراق المالية للجهات التي تصدر لأول مرة واتحادات الانتمان.

د-من حيث عبورها الحدود : وتقسم الى :

1- مؤسسات دولية : وهي تلك المؤسسات خلقتها المعاهدات والاتفاقيات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وغيرها .

2- مؤسسات محلية واقليمية : وهي تلك المؤسسات التي تعمل ضمن البيئة المالية المحلية وفق التشريعات التي تشرعها الحكومة في كل بلد .

ثالثاً : انواع المؤسسات المالية

يمكن تقسيم انواع المؤسسات المالية بصورة عامة الى ثمان انواع تندرج تحت عنوان رئيس هو (مؤسسات ودائعية وغير ودائعية) .

أ- المؤسسات الودائعية :

هي المؤسسات المالية التي يكون اساس عملها قبول الودائع بصفة ودائع وليس تمويل ومنها:

1- المصـارف التجاريـة : ان المصـارف التجاريـة مؤسسـات تعتمـد علـى الودائـع التـي تقـوم بسـحبها مـن خـلال وحـدات الفائـض بواسـطة تشـكيله مـن الحسـابات المصـرفيـة لتعيـد اقراضـها بصـورة مباشـرة (قـروض) او غيـر مباشـرة (شـراء اوراق مديونيـة) وانهـا تقـدم خدماتهـا للقطـاع الخـاص والعـام بالإضافـة الـى ان الصفـة المميـزة لهـا هـي العمـل فـي المـدى القصيـر الاجـل ومنهـا بنـك J.P.Morgan و Citigaroup .

2- مؤسسات الادخار : يمكن تقسيم مؤسسات الادخار الى : -

- مؤسسات التوفير .
- بنوك الادخار .
- اتحادات الاقراض والادخار .

ان هـذه المؤسسـات شـبيهه بالمصـارف التجاريـة لكنهـا تعـد اكثـر حريـة فـي تقديـم الخدمـات مـن خـلال حريـة تخصيـص اموالهـا فـي الاسـتثمار ولكنهـا فـي السـنوات الاخيـرة بـدأت تقتـرب بصـورة كبيـرة مـن المصـارف التجاريـة .

3- اتحـادات الائتمـان : هـي مؤسسـات ماليـة صغيـرة الحجم بسـبب صغـر حجـم ودائعهـا وحجـم انشـطتها وتمتـاز بأنهـا :

١)غير هادفة للربح .

٢)تتعامل بشكل كبير مع الاعضاء المكونين لها .

٣)تعتبـر اصغـر المؤسسـات الودائعيـة لصغـر رأس مالهـا ومـن انواعهـا اتحـادات الائتمـان فـي تـورث كارولاينـا .

ب- المؤسسات غير الودائعية :

هـي المؤسسـات التـي لا تحصـل علـى الامـوال بصـورة وديعـة رسـمية وانمـا بصـورة مؤقتـة وأغلبهـا شـركات ومؤسسـات الوسـاطة الماليـة والاستشـارة الماليـة ومـن هـذه الشـركات .

1- شركات التمويل وهي مؤسسات مالية تقوم بتمويل المشروعات من رأس مالها الخاص والذي تكون من تصدير اوراق مالية (أسهم الشركة) حيث تعيد تشكيله لتمنحه للاستثمار وهذه المؤسسات المالية تمتاز بأنها مساهمة وانها غالباً ما تكون مملوكة لجهات متعددة الجنسية مثل (General , General motor , American Express , Ford-Electric).

2- صناديق الاستثمار

وهـي مؤسسـات ماليـة تمتـاز بسـحب الامـوال مـن وحـدات الفائـض الـى وحـدات العجـز مـن خـلال سـحب امـوال وحـدات الفائـض بواسـطة بيـع الاوراق الماليـة الخاصـة بهـا لتلـك الوحـدات وسـحب السـيولة الناتجـة مـن اجـل وضعهـا بصيغـة اسـتثمارات غالبـاً مـا تكـون اوراقـاً ماليـة وبشـكل اسـتثمار محفظـي حيـث يمكنهـا ان تسـتثمر فـي السـوق الثانويـة وتوفـر

امكانيـة مشـاركة صغـار المدخريـن .

وتقع هذه المؤسسات في نوعين :

- وحدات مغلقة : أي انها تستثمر بعدد محدود من الاوراق المالية .
- وحدات مفتوحة : أي انها تستثمر في وحدات وأوراق مالية غير محدودة .

3- شركات الاوراق المالية

تقوم هذه الوحدات بعدة ادوار :

- تلعـب دور الوسـاطة الماليـة مـن خـلال خبرتهـا فـي الميـدان المالـي حيـث تحصـل علـى الفـرق (spread) كعائـد بالإضافـة الـى اجـور الوسـاطة (fees) .
- تقـدم خدمـة اصـدار الاوراق الماليـة مثـل مصـارف الاسـتثمار حيـث تسـاعد الجهـات التـي بحاجـة للتمويـل علـى تحقيـق حاجاتهـا التمويليـة مـن خـلال اصـدار الاوراق الماليـة .
- تلعب دور التاجـر او التعامل بنـوع معيـن مـن الاوراق الماليـة حيـث ان هـذه المؤسسـات تقـوم بالاحتفـاظ بنـوع معيـن مـن الاوراق الماليـة يشـكل مخـزون وتكـون بذلـك مـرة مشـتريه ومـرة بائعـة لذلـك فهـي هنـا تلعـب دور التاجـر .
- تقديـم النصـح والارشـاد فـي مجـال الاعمـال الماليـة وخصوصـاً لعملائهـا ومثـل هـذه الشـركات Mary Lynch و Gold men و Morgan Stanly .

4- شركات التأمين

وهـي شـركات ماليـة تقـوم بعمليـة الحصـول علـى الامـوال مـن خـلا ل الحصـول علـى اقسـاط التأميـن المختلفـة (التأميـن علـى الحيـاة والصحـة والممتلـكات) وتجميعهـا واسـتثمارها فـي اوراق ماليـة مختلفـة الآجـال علـى ان تقـوم بتغطيـة الخسـائر التـي تصيـب المؤمـن عليهـا .

5- صناديق التقاعد

تعـرض العديـد مـن الشـركات الخاصـة والعامـة علـى العامليـن فيهـا خطـط تقاعديـة حيـث يقـوم هـؤلاء بإيـداع اموالهـم فـي صناديـق التقاعـد لكـي تسـتثمر فـي اصـول ماليـة طويلـة الاجـل ويمكـن بعـد ان ينتهـي عمـر الموظـف الوظيفـي سـحب رصيـده مـن الصنـدوق .

6- بيوت التصفية Clearing house

وتسـمى ايضـاً دار المقاصـة حيـث تقـوم بعمليـة اجـراء التسـويات علـى العلاقـات الماليـة بيـن المؤسسـات الماليـة مـن حيـث الالتزامـات والمطلوبـات والشـروط وتحصـل علـى اجـور مقابـل ذلـك.

رابعا : خدمات المؤسسات المالية ودورها في الاقتصاد

هنـاك العديـد مـن الخدمـات الماليـة التـي تقدمهـا المؤسسـات الماليـة وبحسـب التخصـص لـكل واحـد منهـا لكـن هنالـك خدمـات كثيـراً مـا تشـترك فيهـا هـذه المؤسسـات ولهـا دور كبيـر فـي الاقتصـاد الكلـي

والتنميـة الاقتصاديـة نذكـر منهـا :

1- قبول الودائع (الحسابات بأنواعها) .
2- الاقراض .
3- الايجار التمويلي .
4- خدمات تحويل الاموال .
5- اصدار وادارة الاوراق المالية .
6- الضمانات .
7- الوكالات والانابة .
8- المتاجرة لحسابها او لحساب عملائها بـ :
   - الاوراد المالية والادارة المالية .
   - التداول الخارجي .

ج- عقود المشتقات المالية (المستقبليات والخيارات) .

د- ادارة مخاطرة اسعار الفائدة والفائدة من فروق اسعار الصرف .

ه- المتاجرة بالأوراق القابلة للتسويق .

9- تقديم الاستشارات المالية والاقتصادية .

10-ادارة ممتلكات الزبائن .

11- تمويل المشاريع الانمائية .

12- خدمات بطاقات الائتمان (مثل فيزا وماستر كارت).

13- اجراء عمليات التصفية للشركات المفلسة .

14- خدمـات اخـرى متنوعـة قـد تجمـع مواصفـات خدمـة او اكثـر لذلـك يصطلـح عليهـا بالخدمـات الهجينـة مـن وجهـة نظـر ادارة المؤسسـة .

يتضـح دور المؤسسـات الماليـة بصـورة اساسـية وخاصـة مـن خـلال موقـع المؤسسـات الماليـة فـي هيكل النظـام المالـي علـى مستوى البلـد حيـث يتكـون النظـام المالـي مـن عـدة عناصـر هـي :

1- الجهاز المصرفي والبنك المركزي والمؤسسات المالية الاخرى .
2- الاسواق المالية .
3- الاوراق المالية والتشريعات القانونية المنظمة .

وبالتالي يتضح المدى الاستراتيجي الذي يحتله موقع المؤسسات المالية في البلد واهميتها في رفد الاقتصاد الوطني وسيراً باتجاه النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة للبلد .

وتضطلع المؤسسات المالية بأعمال كبيرة تؤثر بشكل اكبر في الاقتصاد منها :

١-تحقيق التنمية الاقتصادية في البلد من خلال السياسات والادوات التي تستخدمها هذه المؤسسات وحتى ان وجودها يعد كافي اصبح ضرورة لابد منها في بقاء البلد على استقرار وازدهار دائم ووفق نموذج (W.Brandl) فأن انخفاض عدد المؤسسات المالية في البلد يؤدي الى تعطيل الاستثمار وتأخر وتاثر التنمية فيه وذلك يظهر جلياً في البلدان النامية بسبب اتكالية اقتصاداتها على ما يأتي وفق تدفقات خارجية وان النموذج يتطرق الى فكرة دور الاستثمار وموقع المؤسسات المالية فيها حيث يدرس دور المؤسسات المالية وخصوصاً انخفاض اعدادها وعندها سوف يحدث انخفاض في معدل الادخار مما يسبب تراجع الاستثمار بصورة عامة مصدراً مؤشرات التنمية في اقتصاد البلد المعني

٢- تحسين كفاءة الاسواق المالية من خلال :

أ- تستطيع بسهولة تنظيم التقاء العرض بالطلب .
ب- تقليل شراء الاصول عند اقل كلفة (اسعار الشراء) .

ج- توفير المعلومات اللازمة لعمل الاسواق .

د- تقليص وقت تنفيذ الصفقات .

هـ- توفير الحماية للمستثمرين والمتعاملين من خلال تشريعات السوق .

٣- تنفيذ سياسات البنك المركزي حيث ان عدد المؤسسات المالية وانتشارها بشكل شبكي وعلاقتها مع عدد غير قليل من الزبائن اعطاها مكانة رائدة في ادوات البنك المركزي في السيطرة على عرض النقد والائتمان الممنوح .

٤- زيادة الثقة في الجهاز المصرفي والمالي في الدولة نتيجة الاداء الجيد وبالتالي زيادة الادخار والاستثمار حيث ان الافراد سيزداد ادخارهم نتيجة ثقتهم في الجهاز المصرفي والمالي للدولة وبالتالي تحقيق فرص استثمارية اكبر .

٥- توفير التمويل بمختلف انواعه للمشاريع لاستثمارية مما يزيد من كفاءة وقوة البنية التحتية للبلد حيث تستخدم المؤسسات المالية مواردها الخاصة او التي حصلت عليها من المودعين .

٦- التكامل مع باقي القطاعات الاقتصادية الاخرى لتحقيق التكامل الاقتصادي نحو التنمية المستدامة .

بينما يعمد (Madura) الى القول ان الدور قد يختلف بحسب نوع المؤسسة المالية كونها ودائعية او غير ذلك ويوضح دور المؤسسات الودائعية على الصعيد العام في البيئة المالية كالاتي على اساس انها تحول الاموال من وحدات الفائض الى وحدات العجز كأساس في عملها :

١- انها توفر حسابات مختلفة تتلاءم وطبيعة الحاجة من قبل المؤسسات والوحدات ذات الفائض مما يؤدي الى جذبها .

٢- تعيد تجميع الودائع لتحولها الى تمويل وفق حاجة وحدات العجز وفق حجم واستحقاق جديد .

٣- تحملها مخاطرة مقابل عائد في القروض الممنوحة .

٤- لديها خبرة كبيرة مقارنةً بالأفراد .

٥- يمكنها توزيع قروضها بين مجموعة وحدات العجز التي تتعرض لمخاطر النكول على عكس الشركات ذات الفوائد المنفردة .

٦- الرقابة على اداء الشركات التي تصدر الاموال المالية نيابة عن الزبائن حيث ان الرقابة تجعل المستثمر اكثر راحة حول مستقبل استثماراته .

خامساً : المؤسسات المالية الدولية

ان المؤسسات المالية الدولية هي عبارة عن مؤسسات تعمل في مجال الاستثمار العام والتنمية وهي مملوكة للدول الاعضاء التي تعمل بها وتعمل المؤسسات المالية الدولية على توفير التمويل والمعونة الفنية والمشورة في مجال السياسات والابحاث وغيرها من اشكال الدعم غير المالي للحكومات في الدول النامية او الانتقالية كما توفر الاموال للشركات في مجال الاستثمار في العالم النامي ومن بين اهم هذه المؤسسات المالية والدولية المعروفة على نطاق واسع البنك الدولي وصندوق النقد الدولي .وسنتطرق لهما لكونهما الاكثر فعالية دولياً والاكثر تأثيراً في البيئة المالية والسياسية من باقي المؤسسات الدولية الاخرى .

أ- صندوق النقد الدولي :

تم انشاء هذا الصندوق عام ١٩٤٤ على أثر اتفاقية (بريتور و ودز) في الولايات المتحدة حيث تم خلق هذا الصندوق للحفاظ على النظام المالي الدولي واستقراره وهو يوظف حوالي ٢٧٠٠ شخص ويضم اكثر من ١٨٤ دوله عضو . وتتعدى ميزانيته ٦٠٠ مليون دولار .

ان تغير دور صندوق النقد الدولي بعد عام ١٩٧١ ليتحول على التركيز في منح قروض الحجز التجاري للدول ولكن بعد اندلاع ازمة الديون عام ١٩٨٠ عاد الصندوق ليلعب دوره الاساسي كمنقذ من الازمات المالية والدولية .

ب- البنك الدولي :

انشأ ايضاً في اتفاقية (بريتون و ودوز) عام ١٩٤٤ ولكن عمله يختلف عن صندوق النقد الدولي حيث يتكون من ١٨٤ دولة كأعضاء ويجب التمييز ما بينه وما بين مجموعة البنك الدولي والتي تضم خمسة منظمات هي :

١- البنك الدولي لإعادة البناء والتنمية (BIRD) والذي أنشأ من اجل اعادة اعمار اوربا ولكنه بعد ذلك ذهب لتمويل الدول النامية .
٢- الشركة المالية الدولية (SFJ) التي ظهرت عام ١٩٥٦ لتمويل القطاع الخاص بالدول النامية .
٣- الجمعية الدولية للتنمية (AID) ظهرت عام ١٩٦٠ وتقدم قروض للدول الفقيرة .
٤- المركز الدولي لفض النزاعات المتعلقة بالاستثمار (CIRDI) ظهر سنة ١٩٦٦ لتدبير نزاعات المصالح .
٥- الوكالة متعددة الجنسية لضمان الاستثمار والتي انشأت سنة ١٩٨٨ .

وهناك ادوار كثيرة ورئيسة تقوم المؤسسات المالية الدولية بلعبها والخوض في مضمارها من اهمها:

١- المقرضين والمستثمرين : تعتبر المؤسسات المالية الدولية ومن اهمها البنك وصندوق النقد الدوليين اكبر مصدر للتمويل التنموي بالعالم حيث يصل حجم الاقراض منها ما يصل الى ٣٠ مليار و ٥٠ مليار دولار امريكي سنوياً توجه الى الدول المنخفضة ومتوسطة الدخل كما تقوم هذه المؤسسات بأدوار اخرى مثل توفير القروض والمنح للحكومات وذلك لصالح مشروعات محدودة او التصرف في مجال الاصلاحات السياسية والمعونة الفنية كما تشارك في تمويل القطاع الخاص .
٢- وسطاء معرفة : تعد المؤسسات المالية الدولية وعلى رأسها البنك الدولي احد اهم مصادر المعرفة لما يوفره من معلومات واعداده المقاييس الخاصة بالتمويل والاستثمار لذلك فأنها تتمتع بأثر كبير في رسم السياسات في معظم دول العالم .
٣- حارس البوابة : ان عمل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي من خلال الرقابة والابحاث في تحديد التمويل الداخل للبلدان النامية والفقيرة من خلال تحديد سبب هذا التمويل والشروط اللازمة لتمويله والرقابة على التدفقات الخارجية من الدول الاخرى .

الفصل الخامس

أساسيات التمويل الدولي

المفهوم ، الأهمية ، الأهداف ، المصادر

١ ـ مفهوم التمويل الدولي:

تشير الكثير من البحوث الاقتصادية الى ان مصطلح التمويل الدولي International Finance يتألف من كلمتين Finance، وهذا يعني توفير المصادر المالية لتغطية نفقات جارية او رأسماليه وفق شروط معينه تتضمن السعر والآجل، وبات هذا المفهوم شائعا منذ العقود الأولى من القرن العشرين اما كلمة International ، فيقصد بها مجموعة الدول، وقد شاع استخدامه بعد الحرب العالمية الثانية ، حيث النظام الدولي الجديد الذي ساد بعد الحرب، ونشأت على اثره المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للأنشاء والتعمير... كما وتشير كتابات اخرى بأن ما قصد بالتمويل الدولي، هو ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير وانتقال رؤوس الأموال دوليا، ويتخذ ذلك جوانب عديده منها (١) الجانب السلعي (الحقيقي) للاقتصاد الدولي (٢) الجانب النقدي او المالي، الذي عادة ما يرافق انسياب السلع والخدمات فيما بين دول العالم (٣) التدفقات الدولية لرأس المال لأغراض الاستثمار الخارجي بمختلف صوره، ويندرج التمويل الدولي ضمن البعد الثاني، وتظهر اهميته، كنتيجة حتميه للعلاقات المالية والنقدية في الاقتصاد الدولي، ويمكن تصنيفها حسب هذه الكتابات الى المجموعات الآتية:

١. الحسابات المترتبة على المبادلات التجارية بشقيها (الصادرات والاستيرادات – السلعية والخدمية) بين البلدان المختلفة.

٢. التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفة (كالقروض والاستثمارات.... الخ)

٣. الالتزامات المالية على البلدان المترتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم (كما في حالة التعويضات عند حصول حرب... الخ).

وعلى ما يبدو، ان التمويل الدولي، وفق الضرورات المطروحة ، يعد حاجة لوجود واستمرار اي اقتصاد سواء كان ناميا او متقدما، وهو حاجة جوهرية لاقتصاديات البلدان النامية ، حيث تتطلب عملية التنمية الاقتصادية- الاجتماعية ، توفير احتياجات عديدة ، للوصول الى مستوى ملائم لمعدل النمو الاقتصادي «ويأتي في المقدمة منه رأس المال (Capital) بوصفه احد عناصر الإنتاج الأساسية ، وفقدانه او ضعفه في البلدان النامية نجدها مضطرة للاستعانة برأس المال الأجنبي لسد النقص الحاصل في العملية التنموية

في هذه البلدان، وهكذا فإن البحث عنه هو اهم التحديات التي تجابه البلدان النامية بغية رفع معدلات النمو الاقتصادي.

وكان نشاط التمويل ولايزال يمارس من قبل المؤسسات المالية بما فيها من مصارف وبيوت المال والاستثمار والادخار، وكذلك من قبل الأسواق المالية ومن قبل المؤسسات المالية الدولية بما فيها ايضا من مصارف دوليه وأسواق مالية دولية ، وكذلك المؤسسات المالية المنبثقة عن منظمة الأمم المتحدة او المنظمات الدولية الأخرى.

ومنذ عقد الخمسينيات تطورت اكثر وخاصة في العقود اللاحقة ، واصبحت المصارف الدولية ، هي الظاهرة المهيمنة على العالم في عقد السبعينيات وما تلا ذلك، فلقد ازدادت حركة الإقراض الدولية وارتفع حجم القروض الدولية الى مستويات لم يكن يعرفها العالم من قبل ، فضلا عن الظواهر الدولية الأخرى مثل الاستثمار الأجنبي المباشر والمحفظي وبدأت عمليات الانفتاح وتخفيف القيود الى غير ذلك من الظواهر.

ولابد من التمييز بين عوامل نشوء وتطور التمويل الدولي ما قبل الحرب العالمية الثانية وما بعدها، فاذا كانت قبل ذلك التاريخ تختصر الأنشطة المصرفية على الخدمات التقليدية مثال ذلك، المدفوعات وتمويل التجارة الخارجية وغيرها من الأعمال المصرفية ، فقد جرى تحول كبير عن العملة الإسترلينية الى الدولار الأمريكي، بعد ان فقد الإسترليني هيمنته على التعاملات الدولية ، بعد القيود التي وضعتها الحكومة البريطانية على تحويلات العملات... ولغاية نهاية عقد الخمسينيات ، حدث تطورين هامين في تنظيم التمويل ، الأول منهما القيود التي فرضتها الحكومة البريطانية على التعاملات الخارجية للإسترليني كما اسلفنا، وذلك اثر الأزمة التي حدثت بين عامي ١٩٥٥ و ١٩٥٧ وعلى اثره منعت الحكومة البريطانية تمويل التجارة بالباون باستثناء التجارة البريطانية منها، فضلا عن تحديها لتمويل الائتمانات التجارية والثاني، وهو الأهم، هو بداية تحول ميزان المدفوعات الأمريكي من الفائض الى العجز، وكان هذا في بداية عقد الخمسينيات. وان تنامي حجم المتاح من الدولار في اوربا وبعض المناطق الأخرى، قد خلق دورا لعملة الدولار التي باتت مهيمنة على احتياجات العملات في العالم. ومنذ ذلك الحين برز الدولار كعملة دولية تستخدم في تمويل التعاملات الدولية.

كما وتشير البحوث ، الى انه ترافقت مع بداية تحرك المصارف الأمريكية لتأسيس فروع لها في اوربا، وتزايد الطلب على الدولار في تمويل التعاملات ، والذي بات يعرف بسوق «الدولار الأوربي» الذي تحول الى سوق العملات الأوربية ، بعد ان دخلت

العديد من العملات الأوربية والآسيوية... واتسع السوق في الستينيات... وبات الدولار العملة الدولية الأكثر اهمية... وفي الفترة من عقد الستينيات وبداية عقد السبعينيات من القرن الماضي كانت حافلة في التغيرات المصرفية ،... وسرعان ما بدأت بأنشاء شبكات لها وفروع ومكاتب في خارج حدود الوطن الأم والعمل في الأسواق الأجنبية (اسواق نقد او لعملات اجنبيه) ، وجرت عملية تدويل الأنشطة المصرفية وازدادت تجارة العالم وتنامي الدخل القومي . وظهرت مفاهيم تحرير التجارة كأحد اهم العناوين على اجندة العديد من الدول المتقدمة فضلا عن اهمية المسائل الأخرى المتعلقة بتحويل العملات والتطورات التكنولوجية ، واصبحت الاقتصاديات اكثر تداخلا وتقاربا، هذا وقد نمت الشركات متعددة الجنسية وزادت عمليات التدويل في الصناعة والتجارة.

طبيعة التمويل الدولي

تبين الطبيعة الدولية في التمويل مدى اختلاف الدول في مجال الفائض والعجز في عنصر رأس المال, والعامل الحاسم في تحديد الاتجاه الذي يسلكه رأس المال من دولة إلى أخرى أو من سوق إلى أخرى هو شكل العلاقة بين الادخار و الاستثمار على المستوى الوطني, والجدير بالذكر أن ندرة رأس المال بالنسبة للطلب عليه في دولة تؤدي إلى ارتفاع عائده في هذه الدولة, ومن ثم فإن رأس المال سيتدفق داخل هذه الدولة.

وليس المقصود بتحركات رؤوس الأموال انتقال رؤوس الأموال العينية في شكل آلات ومعدات وأصول مختلفة, فهذا يدخل في مجال التجارة الدولية للسلع, ولكن المقصود بهذه التحركات هو انتقال رؤوس الأموال في شكل عمليات اقراض واقتراض بين الدول المختلفة, ويشير الأمر الأخير إلى تأثير هذه التحركات الرأسمالية في تغير الحقوق والالتزامات المترتبة عليها .

فإذا قام أحد المستثمرين أو إحدى المؤسسات أو إحدى الحكومات بطرح سندات للبيع في أسواق المال بألمانيا, وقامت المؤسسات مصارف ومواطنون في ألمانيا بشراء هذه السندات فإن ذلك يعتبر انتقالا لرأس المال على المستوى الدولي ويحدث بذلك حقوقا لهؤلاء الذين اشتروا السندات والتزامات أجنبية لهؤلاء الذين قاموا بطرح هذه السندات للبيع, غير أن استخدام حصيلة بيع هذه السندات في دفع فاتورة الواردات من السلع الاستثمارية سيدخل ضمن التجارة الدولية في السلع والخدمات.

ولكن المستثمر الذي يقبل على شراء السندات المطروحة للبيع لن يقدم على شرائها إلا إذا كان معدل العائد على هذه السندات أكبر من العائد الذي يمكن تحقيقه من الفرص الاستثمارية الأخرى داخل ألمانيا, وهذا يشير إلى أن الانتقال الدولي لرأس المال يتحرك وفقا لمقدار العائد المتحقق من هذا الوعاء الاستثماري (السندات) مقارنا بالعوائد الأخرى التي يمكن تحقيقها من التوظيفات الاستثمارية الأخرى سواء كان ذلك داخل الدولة أو خارجها.

غيـر أن التحليـل السـابق هـو تبسـيط شـديد لتحـرك رؤوس الأمـوال إذ نجـد فـي بعـض الأحيـان أن صافـي الانتقـال أو التحـرك لـرأس المـال يتجـه نحـو خـارج الدولـة رغـم مـا تعانيـه مـن نـدرة فـي رأس المـال وهـذا عائـد إلـى أزمـات الدين الخارجـي وعـدم الاسـتقرار المالـي مـن ناحيـة ، فضـلا عن عمليـات المضاربـة علـى تغيـرات أسـعار الصـرف واختـلاف مسـتويات الفائـدة مـن ناحيـة ثانيـة, وإلـى عـدم اسـتقرار الأوضـاع السياسـية والاجتماعيـة مـن ناحيـة ثالثـة.

وتنقسم التحركات الدولية بصفة عامة إلى تحركات رسمية وتحركات خاصة:

ويقصـد بالتحـركات الرسـمية لـرؤوس الأمـوال تلـك القـروض التـي تعقـد بيـن حكومـات الـدول المقرضـة, وحكومـات الـدول المقترضـة أو إحـدى هيئاتهـا العامـة أو الخاصـة, كمـا تشـمل التحـركات الرسـمية تلـك القـروض التـي تعقـد بيـن الحكومـات المقترضـة والمنظمـات الدوليـة والإقليميـة ومتعـددة الأطـراف, وعلـى ذلـك فـإن التحـركات الرسـمية تأخـذ أحـد الأشـكال الآتيـة :

- قروض حكومية ثنائية.

- قروض دولية متعددة الأطراف.

- قروض إقليمية متعددة الأطراف.

ويقصـد بالتحـركات الخاصـة لـرأس المـال كل القـروض الممنوحـة مـن جهـات خاصـة (أفـراد ومؤسسـات) إلـى حكومـات الـدول الأجنبيـة أو المؤسسـات العامـة أو الخاصـة بهـا, ويأخـذ هـذا النـوع مـن التحـركات أحـد الأشـكال الآتيـة:

- تسهيلات الموردين Supplier Crédit

- تسهيلات أو قروض مصرفية Banc Crédit

- طرح سندات في الأسواق الدولية International Bonds Issues

- الاستثمار المباشر والمحفظة الاستثمارية Direct Investment and Portfolio

ويمكـن القـول أن رؤوس الأمـوال الخاصـة تتحـرك بهـدف تحقيـق أكبـر عائـد ممكـن علـى هـذه الأموال, وقـد يشـتمل هـذا الهـدف علـى الرغبـة فـي زيـادة الصـادرات كمـا فـي حالـة تسـهيلات الموردين, أو علـى الرغبـة فـي زيـادة الأربـاح كمـا فـي حالـة القـروض المصرفيـة والسـندات الدوليـة والاسـتثمارات المباشـرة.

وعـادة مـا تتضمـن تدفقـات رأس المـال الدولـي تدفقـات طويلـة الأجـل وتدفقـات قصيـرة الأجـل وتتحـرك التدفقـات الرأسـمالية طويلـة الأجـل لشـراء وبيـع الأسـهم والسـندات عبـر الحـدود السياسـية

للدول المختلفة ويمكن التمييز في إطار هذه التحركات بين الاستثمار في محفظة الأوراق المالية Portfolio Investment والاستثمار الأجنبي Foreign Investment لأنه يبين الدافع الحقيقي الذي يكمن وراءه كل نوع من هذه التحركات.

يتضمن الاستثمار في محفظة الأوراق المالية شراء الأصول المالية المختلفة (أسهم وسندات) بهدف تحقيق هدف معين من العائد دون اكتساب الحق في إدارة ورقابة المؤسسات أو الهيئات التي تصدر هذه الأصول.

أما الاستثمار الأجنبي المباشر فإنه يتضمن امتلاك أسهم في إحدى الشركات مع اكتساب الحق في إدارة ورقابة العمل داخل هذه الشركة أو يتضمن إنشاء شركات جديدة ويقوم بامتلاك كل أسهمها وإدارتها ومراقباتها وتنفيذ العمل بهذه الشركة.

أما بالنسبة للتحركات الرأسمالية قصيرة الأجل فإنها تشتمل على التعامل بيعا وشراء في الأصول المالية قصيرة الأجل مثل السندات الحكومية قصيرة الأجل والقروض المصرفية وأذون الخزانة, بالإضافة إلى الودائع لأجل وشهادات الإيداع القابلة للتداول ...إلخ.

أما بالنسبة للتحركات الرسمية لرؤوس الأموال فإنها ترتبط إلى حد كبير بالعوامل السياسية, حيث ترى الدول المانحة ضرورة تحقيق أهداف سياسية معينة في المناطق التي توجه قروضها إليها.

هذا هو ما يحتويه مصطلح التمويل الدولي غير أن السنوات الأخيرة قد شهدت تطورا كبيرا خاصة بعد ظهور أزمات مالية وأزمة الديون الدولية, ويرجع هذا التطور إلى المحاولات المتعددة بهدف انتعاش النظام المالي الدولي وإيجاد الوسائل والتقنيات المالية الدولية لتخفيف الأزمة وحماية النظام المالي الدولي.

أهمية التمويل الدولي

تختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم باختلاف وجهات النظر بين الدول المقرضة لرأس المال والدولة المقترضة له من ناحية, وباختلاف نوعية رأس المال المتدفق من ناحية أخرى ويكون تحليل أهمية التمويل كما يأتي :

١-أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقترضة (المتلقية) :

كلمة المتلقية ذات مفهوم واسع لكل التدفقات الرأسمالية سواء كانت قروض أو منح أو استثمارا مباشرا أو أي شكل من أشكال التدفقات (بدلا من كلمة المقترضة) .

تستهدف الدول المتلقية لرأس المال في الغالب :

*تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

*رفع مستوى معيشة السكان.

*مواجهة العجز في موازين المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة.

كما يمكن للدول أن تقترض من الخارج لدعم الاستهلاك المحلي والمحافظة على مستوى معيشي معين, فإذا كانت الموارد الخارجية للدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية, فإن الاعتماد على القروض أو المنح الخارجية يصبح أمرا لا مفر منه لأنه عندما تكون الواردات اكبر من الصادرات فإن ذلك يؤدي إلى وجود فجوة في موارد الصرف الأجنبي, ولا بد من سد هذه الفجوة بأحد الأسلوبين :

الأول: عن طريق السحب من الاحتياطيات الخارجية المملوكة للدول.

والثاني: هو الاقتراض الخارجي, وعادة ما يتم اللجوء إلى الأسلوب الثاني إذ كان مستوى الاحتياطيات الخارجية لا يسمح بالمزيد من السحب منه.

كما قد تعلق الدولة أهمية كبيرة على التمويل الخارجي في شكل استثمارات أجنبية مباشرة, وذلك لأن الاستثمارات المباشرة توفر تكنولوجية متقدمة وخبرات إدارية رفيعة المستوى ، فضلا عن تفاعل المشروعات الممولة من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع الأسواق الدولية, وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج من السلع القابلة للتصدير, كما تؤدي إلى توفير فرص توظيف وتحسين جودة الإنتاج.

٢- أهمية التمويل الدولي من وجهة نظر الجهات المقرضة :

فمن وجهة نظر الجهات المانحة فإن هناك سيادة للأهداف والدوافع السياسية بالنسبة للتمويل المتدفق من المصادر الرسمية الثنائية ومتعددة الأطراف.

فيؤكد كل من جريفن واينوس (Griffin & Enos) على دور العوامل السياسية في تحديد الدولة المتلقية من ناحية وفي تحديد حجم تدفقات الرأسماليين المتدفقة إليها من ناحية أخرى.

وتحاول الدول التي تمنح قروضا رسمية لدولة أخرى أن تحقق أهدافا عديدة كتصريف الفوائض السلعية لديها وزيادة صادراتها وتشغيل جانب كبير من شركاتها الوطنية في أعمال النقل والوساطة والتأمين والمقاولات وبيوت الخبرة المختلفة بها.

كما ان القروض الرسمية الثنائية ترتبط بضرورة إنفاقها في أسواق الدول المانحة (باستثناء حالات قليلة جدا يتم فيها فتح قروض نقدية ولأهداف خاصة).

كما أن الحصول على قرض معين من دولة أخرى لا يعني إعطاء الدولة المقترضة الحق في استخدامها بحرية كاملة والشراء من أي سوق من الأسواق الدولية وفقا لأجود أنواع السلع وأرخص الأسعار, ولكن الدولة المانحة تريد تحقيق أهداف عديدة منها :

-تحسين صورة الدولة المانحة أمام المجتمع الدولي وإظهارها كدولة تحارب الفقر في العالم.

-حماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية بالداخل كالقطاع الزراعي (الذي ينتج كميات كبيرة ويؤدي عدم تصديرها إلى انخفاض أسعارها وإصابة المنتجين بإضرار جسيمة, ولهذا يمكن التخلص من هذه الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات).

تحمل الدولة المانحة للقرض المشاريع الممولة بالقرض تكاليف النقل والتأمين لدى شركات تابعة للدولة المانحة بالإضافة إلى تكاليف الخبراء والمشرفين.

أما التمويل الدولي متعدد الأطراف: وهو رأس المال الذي يتدفق من المؤسسات الدولية والإقليمية فهو يخضع في تحركه للتيارات السياسية من جانب الدول المسيطرة على إدارة هذه المؤسسات الدولية.

٣- أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي :

إن أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية تكمن في تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات وأي انخفاض في مستوى السيولة الدولية لتمويل حركة التجارة يؤدي إلى انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول, وإذا كان القطاع الخارجي في معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو فان انخفاض حجم هذا القطاع وانكماش نشاطه سيؤثر على معدلات النمو ويقلل حجم الإنتاج المخصص للتصدير والسلع المستوردة للاستثمار والاستهلاك.

والملاحظة الجديرة بالذكر هي أن الحجم الفعلي لتحركات رؤوس الأموال بين دول العالم فيما بين الأسواق المالية الدولية قد فاق عدة مرات التحرك الفعلي للسلع والخدمات على المستوى الدولي, ولم يعد هناك ارتباط بين التدفقات المالية والتدفقات العينية, وتعرف هذه الظاهرة على المستوى الدولي بظاهرة الاقتصاد الرمزي, وأن الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحددة الأمريكية هي وحدها المستفيدة من ظهور ونمو الاقتصاد الرمزي, ويعود ذلك إلى امتلاكها للأدوات القادرة على توجيه عمليات التحرك لهذه الأموال كاستخدام السياسة النقدية لجذب رؤوس الأموال وسياسة الصرف الأجنبي بهدف احداث تخفيض في القيمة الحقيقية لديونها الخارجية المقومة بالدولار الأمريكي.

وقد استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية هذه السياسات منذ أن أصيب ميزانها التجاري بعجز سنة ١٩٧٢ وحتى الآن.

ثانياً : عناصر النظام المالي الدولي

يمثل النظام المالي الدولي أحد الأركان الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي بالإضافة إلى النظام التجاري الدولي والنظام النقدي الدولي.

والنظام المالي الكفؤ هو ذلك النظام الذي يحقق تمويلا للنظام التجاري الدولي واستقرارا للنظام النقدي , والتنسيق بين هذه الأنظمة يؤدي إلى تعظيم الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق النمو في معظم بلدان العالم .

كان النظام التجاري الدولي يعتمد الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية- جات - (GATT) ومؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD), والآن أصبح يعتمد على منظمة التجارة العالمية (WTO) .

أما النظام النقدي الدولي: يعتمد على تلك الآليات التي يديرها صندوق النقد الدولي.

والنظام المالي الدولي: يتكون من أسواق التمويل الدولية والبنك الدولي للإنشاء والتعمير, وهيئة التنمية الدولية, ومؤسسة (شركة) التمويل الدولية...إلخ.

أن العناصر الأساسية التي يشتمل عليها النظام المالي الدولي تتكون من المتعاملين و الأسواق و الأدوات.

١- المتعاملون :

هم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي و يتكون المتعاملون في ظل النظام المالي الدولي من المستثمرين و المقترضين و المشاركين.

أ-المستثمرون:

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية, والمستثمر هو ذلك الشخص (مهما كانت طبيعته القانونية) الذي يملك أرصدة فائضة من الأموال ويرغب في توظيفها, وهنا يجب أن يفرق بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال.

ويشير التوظيف المالي إلى الاستثمار في إحدى الأصول المالية كالأسهم والسندات أو غيرها من الأدوات المالية الأخرى والتي تدر عائدا ماليا لصاحب هذا المال.

وعلى المستوى الجزئي (Micro) يعتبر توظيف حقيقي للأموال لهذه الأصول, أما على المستوى الكلي (Macro) فهذا لا يعتبر توظيفا حقيقيا للأموال ولكنه عملية نقل للملكية من شخص إلى آخر.

أما التوظيف (الاستثمار) الحقيقي للأموال : يقصد به شراء معدات أصول وآلات جديدة بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية أو المحافظة على هذه الطاقة من خلال الاستثمار الإحلالي, أما إيداع الأموال في أحد الأوعية الادخارية (كالمصارف) لا يغير من الصفة الاستثمارية لهذا الشخص ويصبح في هذه الحالة بمثابة مدخر وليس مستثمر مالي.

ب- المقترضون:

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية الذين يحصلون على قروض من الأسواق المالية الدولية أو يقومون بطرح (بيع) سندات في هذه الأسواق, أو بالاقتراض المباشر من التجمعات المصرفية أو المنظمات الدولية أو من الحكومات المختلفة.

والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء معدات والآلات والقيام بعمل مؤسسات ومصانع ومشروعات جديدة, وفي هذه الحالة فإن المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر.

وتأخذ الأموال في إطار النظام المالي الدولي اتجاهين:

الاتجاه الأول: هو تدفق هذه الأموال من المدخرين (أصحاب الفائض المالي) إلى المقترضين الذين يستخدمون هذه الأموال في الاستثمارات (أصحاب العجز المالي).

الاتجاه الثاني : هو تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المدخرين.

ج- المشاركون:

والمشاركون بالنظام المالي الدولي هم في الواقع:

السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل المصارف وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين وصناديق الادخار ... إلخ ، فضلا عن صناديق التقاعد والمنظمات الدولية والاقليمية المختلفة والحكومات والشركات دولية النشاط (متعددة الجنسيات) والأفراد من مختلف دول العالم... ويقوم هؤلاء بالتعامل في الأسواق المالية الدولية باستثمار الأموال الفائضة لديهم لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال, كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقومون بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.

٢- الأسواق :

تمثل الأسواق المالية المحلية والدولية الشبكة الأساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم الأسواق المالية من وجهة نظر الآجال الزمنية والأدوات المستخدمة إلى أسواق نقد Money Market وأسواق رأس المال Capital Market.

وفي أسواق النقد: يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح آجال استحقاقها بين يوم وأقل من سنة, وتتأثر أسواق النقد بالتغيرات التي تطرأ على أسعار صرف العملات المختلفة, كما تعكس الأدوات دينا محددا.

أما أسواق رأس المال: فإن الأدوات المستعملة تعكس غالبا حقوق للملكية مثل الأسهم كما تعكس كذلك ديونا طويلة الأجل مثل السندات, وتؤثر أسعار الفائدة بدرجة كبيرة في حركة الأموال في هذه الأسواق وبدرجة أقل تغيرات أسعار الصرف.

٣- الأدوات :

تختلف الأدوات باختلاف نوعية السوق.

ففي أسواق النقد تكون أدوات التعامل في معظمها قصيرة الأجل مثل:

- أذونات الخزينة.
- القبولات المصرفية.
- الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول.
- شهادات الإيداع المخزنة والودائع لأجل وصكوك الديون المختلفة.

أما الأدوات المستخدمة في أسواق رأس المال وهي الأدوات طويلة الأجل مثل:

- الأسهم التي تصدرها الشركات الصناعية.
- السندات الدولية التي تقوم بطرحها هذه الشركات وتلك التي تطرحها حكومات الدول المختلفة في أسواق المال الدولية.

مصادر التمويل الدولي

إن التدفقات الرأسمالية الدولية تنقسم من حيث الآجال الزمنية إلى :

١-تدفقات قصيرة الأجل.

٢-تدفقات طويلة الأجل.

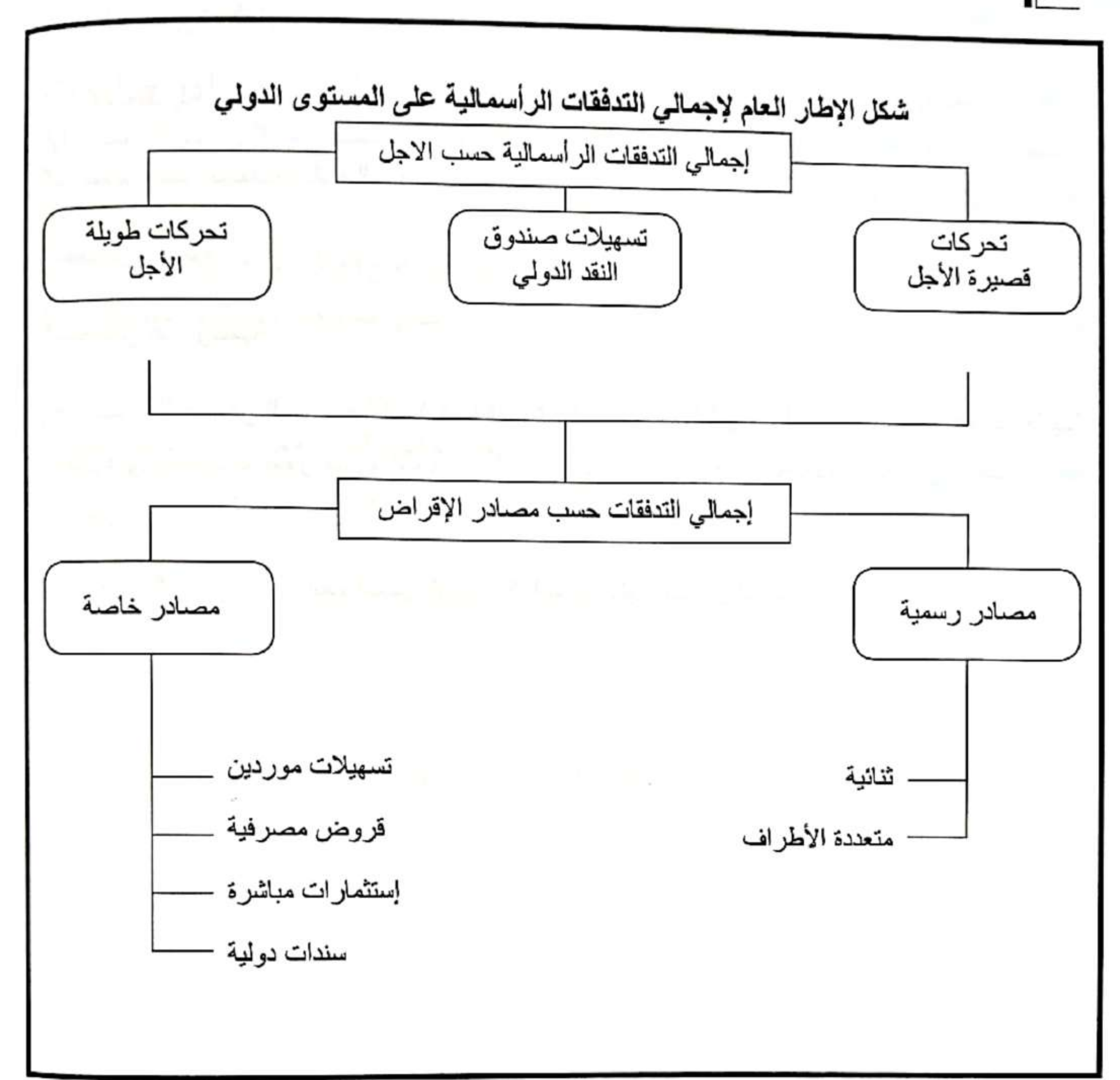
كما تنقسم حسب الجهات الدائنة إلى :

١-مصادر رسمية.

٢-مصادر غير رسمية.

وقد تكون المصادر الرسمية ثنائية كما قد تكون متعددة الأطراف أما المصادر الخاصة فإنها تتمثل في تسهيلات الموردين والقروض المصرفية والسندات الدولية بالإضافة إلى الاستثمارات المباشرة.

ويوضح الشكل الآتي الإطار العام لمجمل التدفقات الرأسمالية على المستوى الدولي :


شكل الإطار العام لإجمالي التدفقات الرأسمالية على المستوى الدولي
إجمالي التدفقات الرأسمالية حسب الاجل
تحركات قصيرة الأجل
تسهيلات صندوق النقد الدولي
تحركات طويلة الأجل
إجمالي التدفقات حسب مصادر الإقراض
مصادر رسمية
مصادر خاصة
ثنائية
متعددة الأطراف
تسهيلات موردين
قروض مصرفية
إستثمارات مباشرة
سندات دولية

الفصل السادس

تقييم المشاريع المالية

أولا: مفهوم عملية تقييم المشروعات..

عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب بين عدة بدائل مقترحه الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة واستنادها إلى أسس علمية.

تتمثل المفاضلة بين المشروعات بما يأتي:

المفاضلة بين توسيع المشروعات القائمة أو إقامة مشروعات جديدة:

على سبيل المثال لو كان لدى هذه المؤسسة مشروع قائم في مدينة بغداد هل تقوم بعملية التوسع لهذا المشروع أم تقوم بفتح فروع جديدة إما أن تكون داخل مدينة بغداد أو خارجها.

المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع:

إذا كان لدى هذا المشروع خمسة أنواع من السلع أيهما أفضل ؟ وهل جميع هذه الأنواع من السلع تدر عائد لهذه المؤسسة أم هنالك أنواع لا تدر عائد أو مبيعاتها قليله أو ضئيلة ؟ ولماذا ؟

فيجب على المستثمر أن يقوم بدراسة هذه الأنواع جميعها وأيضاً دراسة لماذا بعض هذه الأنواع أو احدها مبيعاته النهائية قليله مقارنة بالوضع التنافسي داخل الصناعة الذي ينتمي إليها هذا المشروع.

المفاضلة بين أساليب الإنتاج وصولا لاختيار الأسلوب المناسب:

مثلاً هل الأسلوب الإنتاجي بالآلة (أ) أفضل من (ب) أفضل من (ج) أم العكس ولماذا؟

هل يلزمني أنا بشراء آلات إنتاجية جديدة تساعدني في العملية الإنتاجية مستقبلا أم لا؟

المفاضلة بين المشروعات استنادا إلى الأهداف المحددة لكل مشروع:

هذا فيما يتعلق في بداية العملية الاستثمارية يجب على هذا المستثمر أن يدرس أهمية المشاريع من ناحية الأهداف التي يرغب في الوصول إليها هل سوف توصله العملية الاستثمارية من خلال المشروع (أ) إلى الهدف المرغوب أو المنشود أم لا هل المشروع (ب)أفضل من (أ)أم لا وكذلك المشروع (ج) في حالة ازدياد عدد المشاريع أو ازدياد البدائل التي سوف يقوم بدراستها ومن ثم اختيار البديل أو المشروع الذي يحقق أهداف الذي انشأ المشروع من أجله.

المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع المقترح:

هل إنشاء هذا المشروع في مدينة بغداد أفضل من مدينة الموصل أم العكس هل هذا المشروع إنشائه في غرب بغداد أفضل من جنوبه هل إنشائه في أي موقع يكون إنشاء المشروع أفضل للوصول للأهداف التي انشأ المشروع من أجله ؟

المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح:

هل يتوجب علي أنا كمستثمر أن أضع هذا المشروع بحجم عالي – متوسط – صغير بناء على رغبة هؤلاء المستهلكين أو بناء على السوق الذي تنتمي إليه صناعة هذا المشروع ؟

المفاضلة بين البدائل التكنولوجية المستخدمة داخل هذا المشروع.

ثانياً: أهمية تقييم المشروعات..

أن أهمية تقييم المشروعات يمكن أن تعود إلى عاملين أساسيين:

العامل الأول: ندرة الموارد الاقتصادية خاصة رأس المال نتيجة لتعدد المجالات والنشاطات التي يمكن أن يستخدم فيها.

العامل الثاني: التقدم العلمي والتكنولوجي الذي وفر العديد من البدائل سواء في مجال بدائل الإنتاج أو بدائل الإنتاج أو طرق الإنتاج إضافة إلى سرعة تناقل المعلومات من خلال ثورة الاتصالات والمعلومات.

فبالتالي يجب على المستثمر دراسة الوسائل التكنولوجية أيهما أفضل ويجب عليه تقييمه في البدء في العملية الاستثمارية..

أيضاً في حالة أن هذه الشركات قائمة مسبقا يجب عليه بين الحين والآخر دراسة وتقييم لهذا المشروع.

وأيضاً يجب عليه تقييم المصادر التي من الممكن أن يحصل عليها المصادر التمويلية التي تمول

مشاريعها القادمة.

أيضاً يجب عليها تقييم الوسائل التكنولوجية وسائل الإنتاج.

أيضاً أيها من هذه الوسائل أفضل ولماذا؟ الأفضل من هذه الوسائل هو الذي يحقق الهدف المنشود من جراء قيام هذا المشروع.

ثالثاً/ أهداف عملية تقييم المشروعات

الهدف الرئيس وهو تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة:

من أجل تحقيق ذلك لابد وان تضمن عملية تقييم المشروعات العلاقات الترابطية بين المشروع المقترح والمشروعات القائمة.

ما هي الموارد المتاحة لي أنا كمؤسسة أو للمؤسسة الخاصة أو القطاع الخاص ؟

أيضاً تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة.

أنها تقلل من المخاطر التي قد تحدث بعد إنشاء هذا المشروع.

في حالة تقييمي للبدائل المقترحة هذا التقييم يقلل من المخاطر التي من الممكن أن تحدث خلال فترة زمنية معينة لاحقه..

أيضاً تساعد في توجيه المال المراد استثماره إلى ذلك المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة يجب علي في حالة حصولي على مبالغ معينة من مصادر تمويلية معينة يجب أن أضع هذه المصادر أو هذه المبالغ في المشاريع التي بنيت على أهداف مسبقة للوصول إلى الهدف المنشود من جراء إنشاء هذه المشاريع..

أيضاً تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية يجب علي قبل البدء في أي عملية استثمارية دراسة جميع البدائل التي من الممكن أن توصل إلى الهدف الرئيس المنشود من إنشاء هذا المشروع ومن ثم اختار البديل الذي سوف يحقق لي الهدف بشكل أعلى وبشكل أفضل.

رابعا :مفاهيم عامة حول الاستثمار و حساب التدفقات النقدية:

يعد قرار الاستثمار من أهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة و ذلك نظرا لأهميتها و تأثيرها على مستقبل هذه الأخيرة، بل و أكثر من ذلك فهي تؤثر على جميع إدارات المؤسسة، إدارة الإنتاج و العمليات و إدارة التسويق، البحث و التطوير و غيرها ، و لذا فانه يتعين على إدارة

المؤسسة و بالخصوص المدير المالي أن يعطي لقرارات الاستثمار العناية اللازمة لأنها ستنعكس على مستقبل و استراتيجية المؤسسة في ظل بيئة الأعمال التي تتسم بالتغير المستمر من اجل تحقيق أهدافها هذه الأخيرة تحتاج الى رؤوس أموال ضخمة لتمويل مشاريعها بغرض البقاء و من أجل تعظيم ثروة المالكين.

كما يتطلب تحليل و تقييم المشاريع الاستثمارية الاهتمام بحجم التدفقات النقدية المستقبلية و كذا المخاطرة المحتملة، فقرار الاستثمار الفعال الذي يضمن تعظيم قيمة المؤسسة بالنسبة للمدير المالي لا يمكن صنعه بمجرد التركيز على العوائد المتوقعة منه ، قد يتعين دراسة مستوى المخاطر المتوقعة للمشروع في نفس الوقت.

مفاهيم عامة حول المشروع الاستثماري:

تعريف المشروع الاستثماري:

كلمة مشروع تدل على استثمار يرجى تحقيقه في المستقبل ، و من الناحية المالية نتحدث عن سنة على الأقل ، أي أن المشروع هو عبارة عن هدف مستقبلي يجب أن يتخذ قرار بإنجازه أو التخلي عنه، و لكن تطلق كلمة مشروع على كل نشاط استثماري في طور الانجاز، أي لم يتحقق بعد، فهو ما يزال يحتاج إلى جهد و تكلفة و وقت لتحقيقه، كما يمكن التخلي عنه أو التغيير في مساره في أي مرحلة منه.

و عليه فإن المشروع الاستثماري يدل على مجموعة من الأنشطة التي تهدف إلى خلق قيمة مضافة مستقبلا بالاعتماد على أصول مادية و معنوية و بالتالي فهو يرتبط بمفهوم التخطيط بوجه عام، أو مفهوم التنبؤ في مجال إدارة الأعمال.

و من ناحية أخرى قد يتعلق المشروع الاستثماري بالإنشاء أو اقتناء لأصول جديدة كليا، كإنجاز مصنع أو اقتناء تجهيزات مثلا أو يتعلق بالتوسع، أي توسعة هيكل قائم، كما قد يتعلق بالتجديد و التطوير، كتطوير منتج أو أسلوب إنتاج و هذا يعني أن المشروع الاستثماري يتعلق بتحسين وضعية حالية، و التي تعد مرجعية في عملية التقييم أي أن الحكم على المشروع باعتباره غاية يرجى بلوغها لا يمكن أن يتم بصورة معزولة عن هذه المرجعية.

أبعاد المشروع الاستثماري:

يتضمن كل مشروع استثماري أربعة أبعاد أساسية:

- هدف واضح و دقيق.

- موارد مالية و بشرية كافية.

- ظروف تحقيق المشروع

- نتائج المشروع و الآثار المتوقعة منه.

خصائص المشاريع الاستثمارية:

يتميز كل مشروع بمجموعة من الخصائص تميزه عن أنشطة المشاريع الأخرى، و من أهم هذه الخصائص ما يأتي:

- **الغرض:** يعتبر تحديد الغرض أو الهدف المراد تحقيقه نقطة انطلاق و بداية لأي مشروع استثماري.

- **دورة الحياة:** يعتبر المشروع بمثابة كائن عضوي له دورة حياة حيث تبدأ ببطء ثم تتزايد الأنشطة فيه حتى تصل إلى الذروة ثم تنخفض حتى تنتهي عند اكتمال المشروع.

- **الانفرادية:** يتميز كل مشروع بخصائص فريدة تميزه عن باقي المشاريع الأخرى.

- **الصراع:** يواجه أي مشروع مواقف تتميز بالصراع، و من هذه المواقف هو تنافس المشاريع فيما بينها للفوز بالعرض المحدود من الموارد البشرية و المالية و الطبيعية المتاحة، و كذلك تعدد الأطراف المهتمة به.

- **التداخلات:** يواجه كل مشروع تداخلات مستمرة مع الأقسام الوظيفية للمشروع كالتسويق، التمويل، التصنيع، و من جهة أخرى نشوء علاقات ترابط و تداخل مع مشاريع أخرى.

العوامل المحددة للاستثمار:

إن الدافع إلى الاستثمار هو تحقيق الربح، هذا الأخير في ظل توقعات و عند مستويات معينة من التكاليف، و هذه الفكرة تنطوي على ثلاثة عناصر أساسية هي: العائد، التكلفة و التوقعات.

أ- العائد:

يمكن أن يجلب الاستثمار الربح للمؤسسة في حال تمكنها من بيع منتجاتها لقاء مبلغ أكبر مما استثمرته و هذا يعني أن المستوى الإجمالي للإنتاج (أي إجمالي الناتج المحلي) يشكل عاملا محددا للاستثمار.

و هكذا فغن العلاقة بين الناتج و الاستثمار هي علاقة تبادلية، أي أن زيادة الناتج الوطني تتطلب زيادة الاستثمار، كما أن الزيادة في الاستثمار تتولد من الزيادة في الناتج.

ب- التكلفة:

تشكل تكلفة الاستثمار العامل الثاني المهم المحدد لمستوى الاستثمار و يؤثر بشكل مباشر في اتخاذ القرار الاستثماري و حساب التكلفة الاستثمارية، فإذا كانت الآلة المشتراة مثلا: تستخدم خلال سنوات طويلة، فيتعين حساب تكلفة رأس المال بواسطة سعر الفائدة.

- توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة و حجم الأموال المعدة للاستثمار حيث كلما انخفض سعر الفائدة كلما شجع ذلك على عملية الاقتراض و بالتالي على زيادة الاستثمار.

- تجدر الإشارة إلى أن العديد من الدول تميل في سياستها المالية إلى تخفيض سعر الفائدة خصوصا في أوقات الركود الاقتصادي من أجل تشجيع الاستثمار.

- كما أن السياسة الضريبية التي تتبعها الدولة تؤثر على الاستثمار في هذا القطاع أو ذاك، و هكذا فإن النظام الضريبي يمارس تأثيرا كبيرا على القرارات الاستثمارية و بالتالي على النشاط الاستثماري للشركات التي تسعى للربح.

جـ - التوقعات:

العامل الثالث المحدد للاستثمار يتمثل في توقعات المستثمرين و ثقتهم بالوضع الاقتصادي و السياسي و الأمني في البلاد أو المنظمة، و هكذا فإن القرارات الاستثمارية تتوقف على التوقعات و التنبؤات بالأحداث المقبلة، فالمستثمرون يبذلون جهدا كبيرا في تحليل الأوضاع محاولين التقليل قدر الإمكان من الخطر و من عدم التأكد المرتبطين بالاستثمار.

و عليه يمكن تلخيص العوامل المحددة للاستثمار على النحو الآتي :

- الطلب على السلعة المنتجة بواسطة الاستثمارات الجديرة
- أسعار الفائدة و الضرائب التي تؤثر على تكلفة الاستثمار.
- توقعات المستثمرين بشأن الوضع الاقتصادي.

أهداف الاستثمار:

من جملة الأهداف العامة للاستثمار ما يأتي:

- تحقيق العائد أو الربح مهما كان نوع الاستثمار.
- تكوين الثروة و تنميتها، و يقوم هذا الهدف عندما يخصص الفرد قسطا من أمواله على أمل تكوين الثروة.

- تامين الحاجات المتوقعة و توفير السيولة لمواجهة تلك الاحتياجات، و بذلك فإن المستثمر يسعى إلى تحقيق الدخل المستقبلي.

- المحافظة على قيمة الموجودات، حيث يسعى المستثمر إلى توزيع استثماراته حتى لا تنخفض قيمة الموجودات مع مرور الزمن بحكم عامل ارتفاع الأسعار و تقلباتها.

أما المؤسسة فتقوم بعملية الاستثمار لعدة أهداف يمكن ذكرها فيما يأتي:

- من أجل الطلب المتزايد على منتجاتها، فتقوم بزيادة الإنتاج و تغطية الطلب، و لا يتم ذلك إلا بزيادة استغلال الطاقات القائمة أو تجديدها أو توسيعها.

- المحافظة على حصة السوق أو رفعها، و ذلك بعدم السماح لمنافسي المؤسسة باستغلال هذه الحصص عن طريق الاستثمار.

- تحسين نوعية الإنتاج، حيث أنه إلى جانب الإنتاج الكمي للمؤسسة لا بد من تحسين نوعية هذا الإنتاج حتى يكون مقبولا و مفضلا من طرف الزبائن.

- تحويل مواقع الهدر إلى مواقع للوفرة، و ذلك بمتابعة التقدم التكنولوجي و الفني و استعماله استعمالا رشيدا للوصول إلى أكبر إنتاج بأقل تكلفة.

أنواع الاستثمارات:

بصفة عامة يمكن التمييز بين الاستثمارات الآتية:

- استثمارات مادية

- استثمارات غير مادية (معنوية)

- استثمارات مالية

تتعلق الاستثمارات المادية بالنفقات المتوسطة أو الطويلة الأجل الموجهة لتحقيق انجازات حقيقية ملموسة كالبنايات و المنتجات، في حين تتعلق الاستثمارات المعنوية بالنفقات المخصصة لتحقيق غير ملموسة (غير مادية) كنفقات تكوين العمال و نفقات البحث و التطوير و نفقات بحوث التسويق، أما الاستثمارات المالية فتتعلق بالاستثمار في أصول مالية (أسهم، سندات).

معايير اختيار الاستثمارات:

باختلاف طبيعة المشاريع و حجمها و أهدافها تختلف المعايير التي تؤخذ في الحسبان من أجل اتخاذ القرار:

أ- من حيث طبيعة المشروع:

نميز بين مشروع ذو طابع ربحي و مشروع غير ربحي، أو مشروع تتحكم فيه المردودية التجارية و مشروع تتحكم فيه المردودية الاجتماعية، ففي مثل هذا النوع الأخير و الذي تتبناه الدولة أو الهيئات أو الجمعيات يتم التركيز على الآثار الاجتماعية أو حتى الثقافية و السياسية، في حين تكون ربحية رأس المال و فترة استرداد الأموال المستثمرة و درجة المخاطرة هي المعايير الحاسمة في المشاريع ذات الطابع الربحي.

ب- من حيث حجم المشروع:

كلما كان المشروع الاستثماري ضخما كانت التكاليف و المخاطر كبيرة و كلما كانت أهمية دراسات الجدوى أكبر، حيث قد تتطلب عدة أشهر، كما يتم فيها اعتماد عدة معايير: الربحية، عدد مناصب الشغل، الآثار على البيئة ،.......الخ

جـ - من حيث أهداف المشروع:

و الأهداف تتناسب مع طبيعة المشروع من جهة و حجمه من جهة ثانية، فكلما كانت الأهداف متعددة كانت المعايير متنوعة و على العكس، كلما كانت أهداف المشروع محدودة كانت المعايير محدودة.

و بالنظر إلى طبيعة المشروع و حجمه و أهدافه يتم اختيار المعايير المناسبة مسبقا، و هذه المرحلة تعتبر أساسية في المفاضلة ما بين المشاريع المقترحة، و من الواضح أن اختيار المعيار أو المعايير هو في حد ذاته يعد قرارا للحكم حيث أنه سيتحدد على أثره ترتيب المشاريع المقترحة (في حالة تعدد المشاريع) أو قبول / رفض المشروع (في حالة وجود مشروع واحد مقترح) و لذلك لا بد من أن يتم اختيار المعايير على أسس مدروسة.

مضمون التقييم المالي للمشاريع و تقدير التدفقات:

*** التقييم المالي للمشروع الاستثماري:**

تتضمن عملية تقييم المشاريع جانبين أساسيين:

- التقييم الاقتصادي، الاجتماعي، و الذي يتعلق بنظرة المجتمع إلى المشروع.

- التقييم المالي: و الذي يتعلق بالمردودية المالية أو التجارية للمشروع.

من الناحية المالية ينظر إلى المشروع الاستثماري على أنه مجموعة من التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة موزعة على مدة حياة المشروع، و تتم عملية المفاضلة ما بين المشاريع باستخراج

الإيراد الصافي لكل مشروع منها، و الذي يتمثل في الفرق بين الإيراد الإجمالي و التكلفة الإجمالية.

و تجدر الإشارة إلى أن الاهتمام هنا يقع على التدفقات (الداخلة أو الخارجة) في شكلها النقدي و هذا يختلف عن المفهوم المحاسبي للإيرادات و المصاريف، و لذلك فعند إعداد جدول التقديرات يتم التركيز على التدفقات النقدية بدلا من الربح.

و على العموم ينصب التقييم المالي للاستثمارات على اعتبار النفقات و الإيرادات المرتبطة بكل استثمار على حدا، و هو ما يتطلب تفصيل هذه المبالغ و التدفقات و معرفة مصادرها أو مرجعها في التواريخ أو الفترات الزمنية الخاصة بها، و في النهاية يتم تحديد المبالغ الإجمالية و بالتالي صافي العائد لكل استثمار و منه ترتيب الاستثمارات على أساسه.

*** تقدير التدفقات النقدية:**

إن تقدير التدفقات النقدية المستقبلية ليس دوما عملية سهلة و بسيطة و خاصة في مجال الاستثمارات غير المادية، حيث أن عملية التقييم قد تكون معقدة بفعل ارتباط متغيرات بأخرى، فمثلا تقدير نفقات الإشهار الواجب تخصيصها يرتبط بحجم المبيعات المتوقع و هذا الأخير يرتبط بأوضاع السوق المختلفة (ظروف الطلب، ظهور منتجات جديدة،...)و كذلك الأمر بالنسبة لاستثمارات البحث و التطوير، حيث أن الإنفاق في مشروع البحث و التطوير لا يعني ضمان إيراد مستقبلي كما أنه يصعب تقدير هذا الإيراد فقد يفشل مشروع ما و ينجح آخر.

و في حالة فشل مشروع استثماري ما فإن المؤسسة ستضطر إلى التخلي عنه، و هذا التخلي يعني التنازل عن الأصول الخاصة به، أي أنه عبارة عن عملية استعادة لنفقات استثمارية سابقة، و تكون في صورة تدفقات داخلة و هو ما يعني أن هناك إلغاء لأصول استثمارية تم اقتناؤها في وقت سابق.

أنواع التدفقات النقدية:

إن عملية حساب التدفقات عبر مختلف فترات المشروع الاستثماري غالبا ما تتم على أساس اعتبار مبدأ التفضيل الزمني للنقود أي اعتبار القيمة الزمنية للنقد، و من ناحية أخرى يختلف تدفق المبالغ النقدية الصافية للمشروع الاستثماري و ذلك من حيث الدورية و ثبات المبالغ.

- فقد تكون هذه التدفقات دورية و ثابتة، مثل حالة الإيجار و إيرادات السندات و بعض الاستثمارات الأخرى.

حساب التدفق النقدي الصافي :

يتم استخراج صافي التدفق النقدي بالصورة الآتية:

المبيعــات
التدفقات النقدية للعمليات (-)
الاهلاك (-)
الربح قبل الفوائد و الضرائب =
الفوائد (-)
صافي الدخل قبل الضريبة =
الضريبة على الدخل (الربح) (-)
صافي الدخل بعد الضريبة =
الاهلاك (+)
القيمة المتبقية (إن وجدت) (+)
صافي التدفق النقدي =

تتمثل التكاليف في كل التدفقات الخارجة و هي تتمثل في:

- التكاليف الاستثمارية:

أي نفقـات مـا قبـل انطـلاق المشـروع كتكلفـة دراسـات الجـدوى و تكلفـة البنـاء و اقتنـاء المعـدات و التجهيـزات و هـي تحسـب **خـارج الرسـم**، أمـا فـي حالـة اسـتعمال المعـدات الموجـودة فتعتبـر القيمـة البيعيـة (الشـرائية) لهـذه المعدات، كمـا تحتسـب أيضـا ضمـن هـذه التكاليـف نفقـات التجريـب و العينـات قبـل التشـغيل، نفقـات التكويـن و نفقـات الدعايـة السـابقة لإطـلاق المشـروع.

- تكاليف الاستغلال:

و هي تكاليف ما بعد بدأ المشروع و من أهمها تكاليف الصيانة.

أما بالنسبة للإيرادات فتتمثل في كل التدفقات الداخلة المرتبطة بالمشروع الاستثماري و تشمل:

- المبالغ المتوقع الحصول عليها خلال مدة حياة المشروع:

و هـي عـادة دوريـة ، و يتـم تقديـر الإيـرادات وفقـا لطبيعـة المشـروع: إطـلاق منتـج جديد، بنـاء أو إعـادة تهيئـة مبنـى، بحـث و تطوير،....الخ.

ففـي حالـة إنتـاج منتـج جديـد يتـم تقديـر الإيـرادات انطلاقـا مـن دراسـة السـوق و تقديـر كميـات الطلـب المتوقـع و كـذا سـعر المنتـج، و كذلـك الأمـر فـي حالـة بنـاء مسـاكن أو محـلات تجاريـة بغـرض التأجيـر، تكويـن الإيـرادات هنـا عبـارة عـن إيجـارات دوريـة .

- الإعانات المحصل عليها بسبب المشروع:

و تتمثل غالبا في إعانات من الدولة.

- القيمة البيعية (المتبقية):

تؤخذ بعين الاعتبار القيمة المتبقية للاستثمار بعد نهاية مدة حياته و تكون خالية من الرسوم.

و للإشارة فإنه عند حساب صافي التدفقات النقدية لفترة استغلال المشروع لا تؤخذ بعين الاعتبار طريقة تمويل المشروع و بالتالي المصاريف المالية في حين تحسب التدفقات الداخلة صافية من الضرائب، كما تؤخذ في مخصصات الاهتلاك كمكون للتدفق الصافي إذ أنها ليست مخرجات و يراعى في حساب أقساط الاهتلاك مدة الحياة الاقتصادية للاستثمار بدلا من الأقساط المحاسبية، أي يؤخذ في الاعتبار الاهتلاك التكنولوجي و المنافسة، مما يجعل التجهيزات أو العتاد يهتلك اقتصاديا قبل اهتلاكه محاسبيا.

العوامل المؤثرة على التدفقات النقدية للمشروع:

❖ **القيمة الحالية و معدل الخصم:**

إن توزيع التدفقات النقدية للمشروع يكون عبر عمره، و في هذه الحالة تواجهنا مشكلة أساسية هي أن هذه التدفقات تحدث في فترات مختلفة حيث نجد أن مبلغا نقديا متواجدا حاليا و مبلغا نقديا يساويه نحصل عليه بعد سنة و أكثر لا يمثلان نفس القيمة مما يؤثر على حساب مردودية المشروع خلال سنوات عمره، لمعالجة هذه المشكلة يجب الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود من خلال مفهوم القيمة الحالية ذلك باستخدام معدلات الخصم أو الرسملة.

يكون تحديد القيمة الحالية للنقود مبني على مبدأ أن الأموال المستثمرة الآن ستتراكم في المستقبل إلى مبالغ أكبر بسبب وجود أسعار فائدة.

❖ **كيفية تحديد معدل الخصم:**

يقصد بمعدل الخصم المعدل الذي تخصم به التدفقات النقدية للاقتراحات الاستثمارية حيث يهدف إلى تعويض النقص في القيمة الحقيقية للأموال نتيجة تآكل قيمتها عبر الزمن بسبب التضخم، و يتم تحديد معدل الخصم عموما على أساس مكونات الهيكل التمويلي للمشروع، فإذا كان المشروع يعتمد بدرجة كبيرة على التمويل الذاتي فإن معدل الخصم يكون المعدل الذي كان بإمكان المستثمر إقراض أمواله به يضاف إليه قيمة معينة تمثل معامل الخطر، أما إذا كان المشروع يعتمد على القروض فإن معدل الخصم في هذه الحالة هو معدل الفائدة السائدة في السوق، أما إذا كانت عملية التمويل تعتمد على المصدرين معا فإن معدل الخصم المناسب هو المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة الأموال المستثمرة في المشروع محل التقييم حسب العلاقة الآتية:

معدل الخصم = تكلفة الأموال المقترضة × الوزن النسبي للمصدر التمويلي الأول + تكلفة الأموال المملوكة × الوزن النسبي للمصدر التمويلي الثاني.

كما يمكن تحديد معدل الخصم من خلال معدل تكلفة الأموال الذي يجعل صافي القيمة الحالية التقليدي مساو لصافي القيمة الحالية المعدل .

مصادر الباب الأول

١-أيوب ، سميرة إبراهيم ، «صندوق النقد الدولي و قضية الإصلاح الاقتصادي و المالي», مركز الإسكندرية للكتاب , ٢٠٠٣.

٢- البطريقة ، يونس أحمد , «السياسات الدولية في المالية العامة «, الدار الجامعية للنشر و التوزيع, ٢٠٠٣.

٣-حاتم، سامي ،» اقتصاديات النقود والبنوك»، الطبعة الأولي، دار الإسراء للطباعة، ٢٠٠٣

٤-معتوق، سهير،» النظريات والسياسات النقدية»، الدار المصرية اللبنانية ، الطبعة الأولى، .١٩٨٩

٥- النقاش ، غازي عبد الرزاق , « التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية «, دار وائل للنشر, ١٩٩٦.

٦-عابد ، محمد سيد, «التجارة الدولية «, مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر و التوزيع , ٢٠٠١ .

٧-العباس، بلقاسم ،» سياسات أسعار الصرف» ، سلسلة جسر التنمية ، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، المعهد العربي للتخطيط بالكويت ، العدد الثالث والعشرون، نوفمبر ٢٠٠٣ .

٨- عطوان ،مروان, «الأسواق النقدية و المالية -البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال «, مركز الإسكندرية للكتاب , ١٩٩٣.

٩-الشناوي، عبد الله ،» السياسة الائتمانية وعلاقتها بالسياسة المالية في الاقتصاد المصري في الفترة من ١٩٨٠- ١٩٩٥» ،رسالة دكتوراه غير منشورة ، قسم الاقتصاد ، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ٢٠٠٢.

1-Becket, Michael," How The Stock Market Works", London, Thanet Press Ltd, 2002 .

2-Begg, Iain, "Europe : Government and Money", The Federal Trust for Education and Research ,2002.

3-Billmeier A. and Massa I.," What drives stock market development in the Middle East and central Asia- institutions, rimittances, or natural resources?" , IMF working paper, WP/07/157, 2007.

4-David S. Kidwell, Richard L. Peterson, David A .Blackwell, David A. Whidbee ," Financial Institutions, Markets, And Money", New York ,John Wiley & Sons,Inc.,8th Ed ,2003.

5- De La Torre A. Gozzi, J. C., and Schmukler S. L.," Stock market development under globalization: Whither the gains from reforms?", World Bank Policy Research, Working paper 4184, 2007.

6- Dirk Willem te Velde ," Government policies for inward foreign direct investment in developing countries: implications for human capital formation and income inequality " , OECD development Centre , Working Paper No. 193 , 2002.

7-Edward Elgar," Market Efficiency: Stock Market Behavior in Theory and Practice: A Survey, Industrial Systems Research", Publications, Manchester (UK), new edition , 2008 .

8- Elton E.J; Gruber M.J.; Brown S.J.; Goetzmann, W.N, "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis", 2nd ed., John- Wiley & Sons, New York, 2006 .

9- Greene, William .H," econometric analysis" , fourth edition ,prentice hall , new jersey,2000.

10-Groz, Marc M . ," Forbes Guide to the Markets", John Wiley & Sons, Inc., New York, 2009.

11-Gubta suraj B . ," Monetary economic , institution theory and policy" , new deihi , 1996.

12-Handa , Jagdish , "Monetary Economics", London, Routledge, 2000.

13-International Monetary Fund , "Developing Government Bond Markets- A Handbook", Special Spring Meetings Edition , 2001.

14-Jeffrey D. Sachs, Felipe Larrain B., "Macroeconomics in the Global Economy", Harvester Wheatsheaf , 1993.

15-Mishkin And Eakins ,Frederic ,Stanley ," Financial Markets And Institutions" ,USA, Addison Wesley publisher,4th Ed. ,2003.

16- Mishkin, Frederic S. , " The economics of money, banking , and financial markets" , sixth edition , 2001

17-Sundararajan, V. and Peter Dattels , "Coordinating Public Debt and Monetary Management: Institutional and Operational Arrangements", International Monetary Fund, 1997.

18-Svensson, Lars E., " Monetary Policy and Real Stabilization",NBER,WP. No.9486, February 2003 .

19-The Staffs of the World Bank and the IMF, "Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Documents and Selected Case Studies", 2003.

20-Vandyck ,Charles , "financial Ratio Analysis", Canada , Trafford Publishing ,2006.

UNICTAD ," The World Of Investment Promotion At A Glance, A Survey of 21-.Investment Promotion Practices " , ASIT Advisory Studies, No. 17, Geneva, 2013

22-Woodford, Michael, "Fiscal Requirements for .Price Stability", NBER, WP. No. 8072, January, 2001

الباب الثاني

العلوم الادارية المالية :

الفصل الاول

مبادئ الاستثمار والتمويل

تمثل الأوراق المالية المصدرة من شركات الأعمال السلعة الرئيسة المتعامل بها في سوق المال ، وتعرف الورقة المالية بأنها صك ذو حق في التدفقات النقدية المتوقعة ، وهي بذلك مستند ملكية ، كما يمكن أن تبين حقوق ومطالب المستثمر وتكون بذلك صك مديونية ، كما يمكن أن تعبر الورقة المالية عن الحقين معا ، اذ أن جمع الأصول المالية كالأسهم والسندات يكون لنا المحفظة الاستثمارية والتي هي بمثابة أداة مركبة من أدوات الاستثمار تتكون من أصلين ماليين أو أكثر .

أدوات الاستثمار المالي

تقسم الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال من زاوية الحقوق التي ترتب لحاملها على أصول الشركة المصدرة إلى نوعية أساسيين هما :

-أدوات ملكية وتشمل التعهدات والخيارات والأسهم .
-أدوات دين وتشمل السندات .

اولا: أدوات الملكية

١)**التعهدات** : التعهد هو صك تصدره المؤسسة المساهمة في السوق المالي مرفقة بإصداراتها من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالأسهم الممتازة والسندات وذلك بهدف الترويج لهذه الأوراق عن طريق توفير مزايا إضافية تشجع على شرائها ويعطي التعهد للمستثمر الحق في شراء عدد محدد من الأسهم العادية للمؤسسة المصدرة من تاريخ الإصدار ، ويسقط حق المستثمر في استخدامها بعد انقضاء مهلتها المحددة .

٢)**الخيارات** : تشبه التعهدات في كثير من الأوجه ، لكنها تختلف عنها في بعض النواحي ، فالتعهدات تصدرها المؤسسة مصدرة الأوراق المالية ، بينما الخيارات تصدر عن متعهدي إصدار هذه الأوراق المالية التي تقوم بدور الوساطة كمصارف الاستثمار ، كذلك تكون مدة الخيار بشكل عام أقصر من مدة التعهد ، إذ في حين لا تتجاوز مدة الخيار العام الواحد بينما تمتد فترة التعهد إلى ٣ أو ٥ سنوات ، من جانب آخر يوجد حد أعلى للتعهدات التي يحق للمؤسسة إصدارها ، بينما لا يوجد مثل هذه القيود على عدد إصدار الخيارات .

أنواع الخيارات : تنقسم الخيارات التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية إلى نوعين:

- يعطي لحامله الحق في شراء السهم العادي للمؤسسة المصدرة بسعر محدد خلال مدة محددة تماما كالتعهد ، ويطلق على هذا النوع من الخيارات - Call options- ويحقق للمستثمر مزايا متى كانت الأسعار السوقية لأسهمها العادية صاعدة وذلك بتحقيق مكاسب رأسمالية .

- يعطي لحامله الحق في أن يبيع للشركة كمية محددة من أسهمها العادية بسعر محدد خلال مهلة محددة ، ويطلق على هذا النوع من الخيارات Put Options-- ويحقق مزايا للمستثمر متى كانت الأسعار السوقية للأسهم العادية للشركة المصدرة هابطة وذلك بقصد تخفيض الخسائر الرأسمالية المحققة .

٣)**الأسهم** : يعرف السهم بأنه «صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطي للمساهم ليمثل حصته في رأسمال الشركة [١]» وتعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة ، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الإصدار .

خصائص السهم :

يتمتع السهم بمجموعة من الخصائص التي تميزه عن غيره من الأوراق المالية الأخرى ، ومن أهم هذه الخصائص ما يأتي :

- القابلية للتداول : توفر هذه الخاصية للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية تجعل بالإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية دون الحاجة لإتباع طرق الحوالة المدنية و التي تتطلب ضرورة قبول الشركة المصدرة للحوالة أو إبلاغها بها .

- الأسهم متساوية القيمة : يقصد بذلك أن إصدار الشركة المساهمة من الأسهم العادية تكون أسهما متساوية القيمة ، ولا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس المؤسسة بقيم مختلفة .

المسؤولية المحددة للمساهم : تنص قوانين الشركات أن مسؤولية المساهم محددة في الشركة .

أنواع الأسهم :

يمكن تقسيم الأسهم لأنواع مختلفة ، لكن ما يهمنا هو تقسيم الأسهم على أساسين هما :

١)تقسيم الأسهم على أساس شكل الإصدار : و تقسم إلى ٣ أنواع :

أ- سهم لحاملة : يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم صاحبها ومن أهم مزايا هذا الشكل أنه يتيح مرونة كبيرة لتداول السهم في سوق الأوراق المالية إذ تكتسب ملكية السهم من هذا النوع بمجرد استلامه ، ومن أهم عيوبه الأخطار الكبيرة التي تتعرض لها حقوق صاحب السهم سواء بالسرقة أو بالضياع .

ب-السهم الإسمي : يصدر هذا النوع باسم صاحبه مثبتا في الشهادة ويسجل باسمه في سجلات المؤسسة .

ج-السهم الأذني أو الأمر : ويذكر اسم صاحبه في الشهادة مقترنا بشرط الأمر وعليه يتم انتقال الملكية عن طريق التظهير بدون الحاجة للرجوع إلى المؤسسة .

٢) تقسيم السهم على أساس الحقوق المرتبة عليها بالنسبة لحاملها : تقسم إلى نوعين :

أ-الأسهم العادية : السهم العادي هو ورقة مالية طويلة الأجل وهو عبارة عن مستند ملكية يخول لحامله الحق في امتلاك جزء من ممتلكات المؤسسة التي أصدرته وتكون الأسهم نقدية إذا مثلت حصصا نقدية في رأسمال المؤسسة ، كما قد تكون عينية إذا مثلت حصصا عينية في رأس المال.

ب-الأسهم الممتازة : الأسهم الممتازة هي أداة مالية توجد وسط الأسهم العادية و السندات فهي

تشبه السندات في حصولها على عائد محدد ، كما أنها تشبه الأسهم العادية من حيث عدم المطالبة القانونية بالأرباح ، وعليه فالسهم الممتاز هو مستند ملكية لكن ليست تلك الملكية المعروفة في الأسهم العادية لأن حامله لا يحق له التصويت في الجمعية العامة للمؤسسة كما هو الحال بالنسبة لحامل السهم العادي ومن جهة أخرى فإن السهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ولكن من الممكن أن ينص العقد على استدعائه في وقت لاحق .

أنواع الأسهم الممتازة :

١) تقسم الأسهم الممتازة من حيث توزيعات الأرباح إلى الأنواع الآتية :

أ-الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح : وهي فئة من الأسهم الممتازة تضمن لحاملها الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عن سنوات سابقة حققت فيها المؤسسة أرباحا لكن لم تعلن عن توزيعها لسبب من الأسباب .

ب-الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح : يقصد بها تلك الفئة من الأسهم الممتازة التي توفر لحاملها ميزة إضافية لحق الأولوية في توزيع الأرباح وذلك بإعطائه الحق في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة إما بالكامل أو جزئيا وذلك بعد حصولهم على حقوقهم من الأرباح من عملية التوزيع الأولي .

ج-الأسهم الممتازة القابلة للتحويل : تعتبر قابلية السهم الممتاز إلى أسهم عادية ميزة كبيرة تعطي لحامل هذا النوع من الأسهم ، إذ تتيح له أفضلية الحصول على نصيبه من الأرباح قبل المساهم العادي ، وفي الوقت نفسه توفر لحاملها أيضا وخلال فترة زمنية محددة الفرصة لتحويل هذه الأسهم إلى أسهم عادية إذا ما ارتفع السعر السوقي للسهم العادي ، مما يحقق له مكاسب رأسمالية

د-الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء : يتم تصنيف الأسهم الممتازة وفقا لقابليتها للاستدعاء أو السداد من قبل المؤسسة المصدرة إذا كانت قابلة للاستدعاء أو غير قابلة للاستدعاء وقابلية السهم الممتاز للاستدعاء تعطي المؤسسة الحق في إلزام المساهم الذي يحمل هذا النوع من السهم بردها إلى المؤسسة بسعر محدد و على مدار فترة زمنية محددة من تاريخ الإصدار ، مما يوفر ميزة للشركة المصدرة نفسها بأن يكون لها الحق في استهلاك هذه الأسهم إذا ما شعرت بأن لديها فائضا من الأموال إذ يمكنها تضييق قاعدة المساهمين الممتازين لحساب المساهمين العاديين و بالتالي تخفيض الرفع المالي للشركة على أساس أن الأسهم الممتازة تحمل الشركة أعباء ثابتة تزيد من مخاطر الرفع المالي .

وغالبا ما يصدر شرط القابلية للاستدعاء مقترنا بشرط قابلية التحويل إلى أسهم عادية ، وذلك على اعتبار أن شرط القابلية للتحويل من صالح المساهم ، في حين يعتبر شرط القابلية للاستدعاء في صالح الشركة .

ثانيا: أدوات الدين

وتتمثل أدوات الدين في السندات وهي :

***السندات :**

تعرف بأنها ورقة مالية ذات قيمة إسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها الشركة المساهمة العامة

وتطرحها للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبها سداد القرض وفوائده وفقا إلى شروط الإصدار .

و بهذا المعنى يعتبر السند أداة تمويل طويلة الأجل تصدر في سوق رأس المال حيث أن السندات تصدر بواحد من الأسلوبين الآتيين :

١- إن يتولى مصرف الاستثمار أو مجموعة منها عملية إدارة الإصدار مع ضمان شراء السندات التي لم يتم الاكتتاب بها ، ويسمى هذا النوع من الإصدارات-إصدارا عاما- .

٢- أن يقتصر دور مصرف الاستثمار على الوساطة فقط دون التعهد بشراء السندات الفائضة عن الاكتتاب ، ويتم الإصدار هنا بموجب اتفاقية بين الشركة المصدرة ومجموعة من المؤسسات المالية التي تتولى شراء السندات وذلك بناء على شروط خاصة يتم الاتفاق عليها من خلال المفاوضات ، ويسمى هذا النوع من الإصدار-إصدارا خاصا-.

الخصائص الرئيسة للسند :

تتمثل بالآتي :

١-السند أداة دين : يرتب السند لحامله على الشركة المصدرة حق دائنية ، في حين يرتب السهم لحامله حق ملكية ، لذا يكون لحامل السند الأولوية عن حامل السهم في استيفاء حقوقه سواء من أرباح الشركة ، أو من أصولها في حالة الإفلاس أو التصفية .

٢-السندات أداة استثمار ثابتة الدخل : يعتبر السند من أدوات الاستثمار الثابتة الدخل لأن حامله يتقاضى فائدة سنوية ثابتة ، بينما يتغير الدخل السنوي لحامل السهم العادي تبعا لتغير الأرباح السنوية التي تحققها الشركة المصدرة ، وتبعا لتغيير نسبة التوزيع الأرباح ، ويشبه السند في ثبات دخله السنوي السهم الممتاز .

٣-محدودية الأجل : يصدر السند بأجل محدد يستحق بحلوله ، وينص على هذا الأجل صراحة في عقد الإصدار ، هذا عكس السهم الذي لا يحدد بأجل بل يبقى قائما مادامت الشركة المصدرة قائمة ، ويعتبر أجل السند عنصرا هاما في تحديد معدل فائدة السند (الكوبون) وكذلك سعره السوقي .

٤-القابلية للتداول : يشبه السند السهم في هذه الخاصية ، وتسري بخصوص تداول السند نفس الأحكام المطبقة بشأن تداول السهم ، وخاصية التداول تساهم في توفير سيولة إضافية للسندات طويلة الأجل في السوق الثانوي .

أنواع السندات :

يمكن تقسيم السندات إلى أنواع مختلفة وعلى أسس مختلفة منها :

١)تقسيم السندات على أساس جهة الإصدار :

تقسم السندات على هذا الأساس إلى:

أ-سندات حكومية : تصدر السندات الحكومية عن الدولة ومؤسساتها ، ومن الأمثلة عليها سندات الخزينة وسندات البلدية .

ب-سندات أهلية : تصدر عن المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص ، ومن الأمثلة عليها ما يعرف بالسندات العادية و السندات المضمونة بعقار .

٢)تقسيم السندات على أساس شكل الإصدار :

تقسم السندات من زاوية الشكل إلى :

أ-سندات لحامله : يكون السند لحامله عند ما يصدر خال من اسم المستثمر ، كما لا يوجد في هذه الحالة سجل للملكية لدى جهة الإصدار ، وتنتقل ملكية السند بمجرد الاستلام ، ويكون لحامله الحق في الحصول على فائدة السند عند استحقاقها .

ب-سندات إسمية أو مسجلة : ويكون السند إسمي أو مسجلا متى حمل اسم مالكه كما يوجد سجل خاص بملكية السندات لدى الجهة المصدرة ، يمكن أن تكون مسجلة بالكامل ويشمل التسجيل هنا كل من الدين والفائدة ، أو أن تكون مسجلا تسجيلا جزئيا ويقتصر التسجيل هنا على تسجيل أصل الدين فقط .

٣)تقسيم السندات على أساس الأجل :

تقسم السندات حسب طول أجلها إلى :

أ-سندات قصيرة الأجل : وهي السندات التي لا يتجاوز أجلها عاما واحدا ويعتبر هذه النوع أداة تمويل قصيرة الأجل فهي تتداول في سوق النقد ، ومن بينها سندات الخزينة ، وتتمتع السندات القصيرة الأجل بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها ، لذا فهي تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبيا .

ب-السندات الطويلة الأجل : وهي السندات التي يزيد أجلها عن ٧ سنوات وتعتبر أداة تمويل طويلة الأجل لذا تتداول في سوق رأس المال ، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى ، ومن أمثلة عليها السندات العقارية .

٤) تقسيم السندات على أساس الضمان :

تصدر السندات إما مضمونة أو غير مضمونة حيث أن :

أ-السندات المضمونة : مثل السندات العقارية تعطي لحاملها الحق في وضع يده على الأصل محل الضمان وذلك في حالة توقف المدين عن الوفاء بأصل السند أو بفائدته .

ب-السندات الغير مضمونة : يعتمد الدائن فقط على تعهد المصدر بالدفع ويكون مضمونا فقط بالديون العامة للمدين ، ويطلق على السندات الغير مضمونة - السندات العادية - والضمانة الوحيدة التي تتوفر لحامل هذا النوع من السندات هي حق الأولوية الذي يكون له عن الدائنين الأخرين للمؤسسة المصدرة .

٥) تقسيم السندات حسب القابلية للاستدعاء أو الإطفاء :

يوجد نوعان هما :

أ-سندات غير قابلة للاستدعاء : وهي السندات التي يكون لحاملها الحق في الاحتفاظ بها لحين انتهاء أجلها ولا يجوز للجهة المصدرة استدعائها للإطفاء لأي سبب من الأسباب ، و الأصل أن تكون السندات غير قابلة للاستدعاء إلا إذا نص على قابلية استدعائها بصراحة في عقد الإصدار.

ب-سندات قابلة للاستدعاء : وهي السندات المشمولة بشرط الاستدعاء وتصدر عادة بعلاوة الاستدعاء ، قصد تشجيع المستثمر على شرائها ، وتختلف السندات القابلة للاستدعاء من حيث

*مخاطر الإفلاس المتمثلة في عجز المؤسسة عن سداد التزاماتها .
*مخاطر القوة الشرائية للنقود .
*إن توسع قاعدة المساهمين يؤدي إلى انخفاض عائد السهم .
*مخاطر تقلب أرباح المؤسسة ، ففي حالة عدم تحقيق الأرباح فليس من حق المستثمر المطالبة بنصيبه من الأرباح .
*إن توزيعات الأرباح التي تجريها المؤسسة لا تخفف من العبء الضريبي .

مزايا و مخاطر الاستثمار في السندات :

مزايا السندات :

تظهر الميزة الأساسية للسندات في كونها من أدوات الدين الاستثمارية ذات الدخل الثابت ، وأهم المزايا التي تمنحها السندات لحامليها هي :
*ميزة ثبات و استمرارية العائد ، لأن كوبون السند واجب الدفع مهما كانت نتيجة الشركة المصدرة له .
*ميزة الأمان في استرداد المبلغ المستثمر ، ذلك أن السند غالبا ما يصدر مضمونا بإحدى أصول الشركة ، كما أن حامل السند له حق الأولوية عن حامل السهم في استيفاء دينه على الشركة في حالة التصفية أو الإفلاس .
*ميزة الإعفاء الضريبي .

مخاطر السندات :

مقابل المزايا التي يقدمها السند ، لكن هناك مخاطر كثيرة يتعرض لها المستثمرون ،وتتمثل فيما يأتي :
***مخاطر السيولة** : تفتقر السندات لخاصية السيولة ، خصوصا إذا كانت طويلة الأجل أو كانت من فئة متدنية الجودة ، وبسبب هاذه الخاصية يتعرض حامل السند لما يعرف بمخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد في الفترات التي يسودها التضخم الاقتصادي حيث تنخفض القيمة الحقيقية للسند عن القيمة الإسمية التي يصدر بها ، وكلما طال أجل السند ترتفع هذه المخاطر والعكس ولتخفيض مخاطر السيولة إلى حد أدنى ، ينصح المستثمرون في السندات أخذ العوامل الآتية بعين الاعتبار وهي : (حجم الإصدار، حجم الصفقة ، فئة السند) ، إذ كلما ارتفعت هذه العوامل كلما أدى ذلك إلى ارتفاع السيولة و العكس .
***مخاطر تقلب أسعار الفائدة** : تتحرك أسعار الفائدة صعودا أو هبوطا باتجاه معاكس لتحرك أسعار الفائدة السائدة في أسواق المال من هنا يتعرض حملة السندات إلى مخاطر هبوط أسعار سنداتهم عندما ترتفع أسعار الفائدة السوقية خصوصا في فترات التضخم .
***مخاطر استدعاء السند** : تصدر بعض الشركات سنداتها مقرونة بشرط الاستدعاء ، ويعطي هذا للشركة المصدرة حق إطفاء سنداتها خلال فترة محددة بقيمة تدعى القيمة الاستدعائية للسند والتي غالبا ما تكون أعلى من قيمته الإسمية بعلاوة تسمى علاوة الاستدعاء ، ويكون شرط الاستدعاء ملازما في بعض الحالات للسندات القابلة للتحويل لذا تستخدم الشركة المصدرة حقها

في استدعاء سنداتها في الأحوال التي ترتفع فيها الأسعار السوقية لأسهمها العادية لدرجة تجعل القيمة التحويلية للسند أكبر من قيمته الاستدعائية ما يغري الشركة المصدرة على استدعاء سنداتها وذلك لغلق الطريق أمام حملة السندات القابلة للتحويل من تحويلها إلى أسهم عادية ويحدث غالبا عند انخفاض أسعار الفائدة السوقية .

***مخاطر الإطفاء السنوي للسندات** : يوفر عقد الإصدار في كثير من الحالات للشركة المصدرة الحق في أن تطفئ سنويا نسبة محددة من الإصدار ، كما ينص في العقد على الطريقة التي بموجبها تحدد السندات المطفأة ، و يستغل المصدرون شرط الإطفاء في الفترات التي تشهد فيها ارتفاع السعر السوقي للسند مقارنة بقيمته الإسمية ، فيقومون بإطفاء السندات القابلة للإطفاء ملحقين بذلك أضرار كبيرة بحملة هذه السندات عن طريق حرمانهم من تحقيق أرباح رأسمالية .

***مخاطر الرفع المالي** : طالما أن حملة السندات يشكلون فئة من دائني الشركة المصدرة لذا من مصلحتهم أن تبقى نسبة الرفع المالي للشركة المصدرة في حدود معقولة تحقق توازن هيكل رأسمالها بين مصادر التمويل الخارجي (الديون) و مصادر التمويل الداخلي (حقوق المساهمين) ، ومن هنا فإن تجاوز نسبة الرفع المالي لحدود التوازن أمر يحمل في طياته مخاطر على حقوق حملة السندات لظهور منافسين إضافيين لهم ينازعونهم الحق في موجودات الشركة المصدرة إذا ما تعرضت للتصفية أو الإفلاس ، إضافة إلى تجاوز نسبة الرفع المالي عن الحدود المعقولة غالبا يصاحبه انخفاض ملموس في كل من أسعار أسهمها و السندات الصادرة عنها .

مخاطر الإفلاس : إن إفلاس الشركة سيؤدي في معظم الأحيان إلى حدوث انخفاض حاد في الأسعار السوقية لهذه الموجودات ستعكس آثاره على حقوق المساهمين وحملة السندات معا .

مقارنة بين السند و السهم

السند	السهم
-السند أداة دين لحامله على الجهة المقترضة . -لا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة وتصريف شؤونها . -حامل السند له الحق في الحصول على قيمة الفائدة سواء حققت الشركة ربحا أو خسارة . -لا يمكن تأجيل تسديد الفائدة ويترتب على العجز على دفعها إفلاس الشركة . -تحقق السندات ميزة ضريبية للشركة المصدرة وذلك بخصم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح باعتبار هذه الفوائد من النفقات التي تتحملها الشركة . -إن الدخل الذي تحققه السندات لحامليها لا ينمو فهو محدد بفوائد ثابتة مهما كانت أرباح الشركة .	-السهم أداة ملكية لحامله في رأس مال الشركة . -حامل السهم له حق التدخل في شؤون الشركة من خلال الجمعية العامة . -يرتبط حصول حامل السهم على الأرباح بالأوضاع المالية وربحية الشركة . -يمكن تأجيل توزيع الأرباح دون أن يترتب على ذلك تصفية الشركة . -لا يجوز خصم أرباح السهم من النتيجة الخاضعة للضريبة باعتبار أن توزيع الربح على المساهمين لا يعتبر عبأ على الشركة . -حامل السهم ينمو دخله بنمو الأرباح وحجمها المحقق .

الفصل الثاني : أساسيات الادارة المالية

اولاً : مفهوم الإدارة المالية :

يمكن تعريف الإدارة المالية « بأنها عملية اتخاذ القرارات المالية الخاصة بتحديد مصادر الأموال المتاحة للمشروع لاستخدامها فى أوجه الاستثمار المناسبة بهدف تعظيم الثروة وزيادة قيمة المشروع».

ثانياً : التطور التاريخي لمفهوم الإدارة المالية :

ظهرت الوظيفة المالية في بداية القرن العشرين وكانت تهتم بالنواحي القانونية الخاصة بإصدار الأوراق المالية وقد ارتبط ظهور التمويل بظهور المنظمات كبيرة الحجم

وفى مرحلة الثلاثينات من القرن العشرين واجه العالم مشكلة الكساد الكبير وبدأ التركيز على السيولة والمحافظة على المشروع من الفشل المالي وإعادة التنظيم والهيكلة بالنسبة للمنظمات التي تواجه أزمات مالية، وقد زادت في تلك الفترة الحاجة إلى الاهتمام بنوعية البيانات المالية التي يجب أن تفصح عنها المنظمات وذلك بسبب عمليات الفشل المالي الغير متوقعة.
وخلال الأربعينات من القرن العشرين زاد الاهتمام بالتحليل المالي وكذلك التخطيط والرقابة المالية وكيفية استخدام الأموال بشكل مناسب ولكن من خلال منهج وصفي يهتم بالرأي الخارجي أكثر من اهتمامه برأي الإدارة.
وفى الخمسينيات من القرن العشرين أصبح التمويل أكثر اهتماماً بالجوانب التحليلية وبدأ الاهتمام باتخاذ القرارات المالية على مستوى المنظمة.
وفى مرحلة الستينيات والسبعينيات من القرن العشرين أصبح التركيز على جانب الخصوم ورأس المال وزاد الاهتمام بالأوراق المالية ومزيج الاستثمارات التي يأخذ بها المستثمر.
ومنذ بداية الثمانينات وحتى الآن أصبح هناك تركيز على عدد من القضايا الهامة مثل التضخم وعلاقته بأسعار الفائدة ، وظهور شركات الأموال ، والتكنولوجيا الحديثة والاتصالات المتطورة واستخدام الكمبيوتر في تحليل القرارات المالية، واستخدام الديون في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل وأصبح الاهتمام ينصب على سرعة التكيف مع المتغيرات البيئية.

ثالثاً : أهداف الإدارة المالية :

ترتبط أهداف الإدارة المالية بالأطراف المستفيدة من هذا النشاط وهم (الملاك - الإدارة - العاملين - المجتمع) ولذلك فإن هدف الإدارة المالية يجب أن يعكس أهداف هذه الأطراف.

ويمكن تلخيص هذه الأهداف في النقاط الآتية :-

١-تعظيم ثروة الملاك .
٢-الموازنة بين السيولة والربحية .
٣-المسئولية الاجتماعية وسلوكيات المهنة.
٤-مراعاة مصالح الإدارة والعاملين

ويمكن تفصيل هذه الأهداف على الوجه الآتي :

١- تعظيم ثروة الملاك (المساهمين) :

إن الهدف الأساسي من الإدارة المالية هو تنظيم ثروة الملاك بمعنى آخر تحقيق ربح مناسب ولذلك فإن المدير المالي يجب عليه اتخاذ القرارات التي يتوقع أن تؤدي إلى زيادة ربحية المنظمة، ويتم قياس ربحية المنظمة من خلال ربح السهم، والأرباح هدف أساسي للمدير المالي ولكن أهم من ذلك كيفية استخدام الأرباح في تحقيق أهداف المنظمة لأن معيار الأرباح ليس كافياً ولكن تأثير هذه الأرباح على القيمة الكلية للمنظمة، وعلى كيفية تعظيم هذه القيمة ولذلك ومن أجل تحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك لابد من مراعاة ما يأتي :-

أ-القيمة الزمنية للنقود :

إن توقيت الحصول على النقود يختلف من وقت لأخر فالنقود التي يتم الحصول عليها هذا العام تختلف قيمتها عن النقود التي سيتم الحصول عليها العام القادم فلو افترضنا أن مشروعاً معيناً يحقق عائد في السنوات الثلاث الأولى ٢٠٪ كل عام ومشروع آخر يحقق ٣٠٪ في السنة الأولى، ١٥٪ في كل من السنة الثانية والثالثة. لاشك أن المشروع الثاني أفضل لأن النقود التي سيحصل عليها المشروع الثاني في السنة الأولى أكبر وبالتالي يمكن إعادة استثمار هذه النقود وتحقيق أرباح .

ب-المخاطرة :

يجب أن يأخذ هدف تعظيم الربح المخاطرة فى الاعتبار ويقصد بالمخاطرة احتمال اختلاف العائد المحقق عن العائد المتوقع، ولذلك يجب تحليل المخاطرة المتوقع حدوثها، ويعتبر العائد والمخاطرة من أهم العوامل التي تحدد سعر السهم، ولذلك فإن أي قرار مالي يتخذ يجب أن يعتمد على تحليل المخاطرة والعائد المترتبين على هذا القرار. ومن المعلوم أن المساهمون لا يميلون إلى المخاطرة لأن المخاطرة إذا كانت مرتفعة فإن المساهمون يتوقعون الحصول على عائد أعلى يعوضهم تلك المخاطرة .

٢-المسئولية الاجتماعية وسلوكيات المهنة:

باعتبار أن تعظيم ثروة المساهمين هي هدف أية منظمة، فإن تبني هدف المسئولية الاجتماعية سيؤدى إلى زيادة قوة المركز المالي للمنظمة مما يزيد من قدرتها على الحصول على الأرباح وبالتالي تعيين عدد أكبر من العمال وتقديم مزايا أخرى للمجتمع مثل محاربة التلوث والمساواة في فرص التعيين، و وضع معايير عادلة للأسعار والإسهام في تمويل التعليم والنظافة والصحة العامة والحد من البطالة وغيرها .

٣-مراعاة مصالح الإدارة والعاملين :

من أهم أهداف الإدارة المالية مراعاة مصالح الإدارة والعاملين وشعور الإدارة بالمسئولية تجاههم على سبيل المثال تقوم الإدارة بتخصيص جزء من الموارد المالية المتاحة من أجل تحسين مرتبات العاملين، ومن أجل تقديم خدمات جديدة لهم مما ينعكس على ثروة الملاك بالزيادة حيث يضيف هذا الهدف زيادة درجة الولاء والرضا لدى الإدارة والعاملين و بالتالي ينعكس في النهاية على قيمة المنظمة .

٤-السيولة والربحية :

وتعد من أهم أهداف الإدارة المالية لأن المنشأة يجب أن تحتفظ بقدر معين من السيولة لمواجهة الالتزامات العاجلة عند حلول أوقات دفعها، كما أن المنشأة مطالبة بتحقيق أكبر قدر من الربحية . وهذان الهدفان متعارضان ، فالاحتفاظ بقدر كبير من السيولة النقدية في الإدارة المالية على مواجهة المخاطرة التي قد تتعرض لها المنشأة إذا لم تتوفر لديها السيولة الكافية، في حين أن توظيف الأموال السائلة في استثمارات تدر ربح سوف تحقق مزيد من الأرباح ولكن مع عدم توفر السيولة. ويجب على المدير المالي أن يوازن بين السيولة والربحية بحيث لا يعرض المنشأة لمخاطر العسر المالي أو يزيد من السيولة على حساب الربحية.
وحتى يتمكن المدير المالي من التوازن بين السيولة والربحية فإنه لابد أن يتبع مجموعة من الأعمال تقوم بها الإدارة المالية لتحقيق هذا التوزان. ويجب التفرقة بين نوعين من السيولة أو اليسر المالي وهما :

- اليسر المالي الحقيقي

ويعنى مفهوم اليسر المالي الحقيقي قدرة المنظمة على سداد جميع التزاماتها (الخصوم المتداولة، القروض بأنواعها) من خلال القيمة السوقية لأصولها وبمعنى آخر هي الحالة التي تزيد فيها القيمة السوقية لإجمالي أصول الشركة عن القيمة الدفترية لخصوم الشركة .

والجدير بالذكر أن الشركة قد تكون في حالة يسر مالي حقيقي (أي أنها قادرة على سداد جميع التزاماتها تجاه الغير) ولكنها تعانى في نفس الوقت من عسر مالي فني (يتمثل في عدم قدرتها على سداد التزاماتها القصيرة الأجل من خلال أصولها المتداولة .

- وفى الاتجاه المعاكس قد تكون الشركة في حالة يسر مالي فني (أي أنها قادرة على الوفاء بجميع التزاماتها القصيرة الأجل من خلال أصولها المتداولة) ولكنها تعانى من حالة العسر المالي الحقيقي (أي أن قيمة أصول الشركة عند التصفية تقل عن القيمة الدفترية لالتزاماتها تجاه الغير).

ومن الجدير بالذكر أن حالة العسر المالي الحقيقي لا تحدث بشكل مفاجئ ولكنها تظهر نتيجة مجموعة من المضاعفات والتطورات المتراكمة والتي تبدأ بالتدهور التدريجي من موقف السيولة ثم تتطور في حالة عدم العلاج الى تدهور ثم إلى الفشل المالي .

الفشل المالي :

يعرف الفشل المالي (العسر المالي الحقيقي) بأنه عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها عند التصفية من أصول الشركة. أو أن قيمة أصول الشركة عند التصفية تقل عن القيمة الدفترية لالتزامات الشركة تجاه الغير.

الوظائف المرتبطة بكل من السيولة والربحية :

أولاً : الوظائف التي تؤدى إلى السيولة :

ويقوم المدير المالي بالوظائف الآتية وذلك لتحقيق السيولة الكافية للوفاء بالالتزامات الجارية وهي :

١-التنبؤ بالنقدية :

يقوم المدير المالي بعملية موازنة بين التدفقات النقدية الداخلة للمنظمة والتدفقات النقدية الخارجة وذلك للتنبؤ بالسيولة أو العجز، فالمنظمة يجب أن تكون قادرة على التنبؤ بمصادر النقدية وتوقيت الحصول عليها وذلك من أجل استخدامها فى سداد التزاماتها العاجلة.

٢-توفير النقدية:

تحصل المنظمة على الأموال من عدد من المصادر، ويمكن أن تكون بعض هذه المصادر ذات تكلفة عالية ويصعب الحصول عليها، ويجب على المدير المالي أن يكون قادر على تحديد مصادر النقدية وتكلفة كل مصدر وتوقيت الحصول على النقدية من هذا المصدر والأوقات التي ستكون المنظمة في حاجة إلى النقدية من هذا المصدر، ويجب على المدير المالي أن يتخذ الإجراءات التي تضمن توافر الأرصدة بحيث تكون تحت تصرف المنظمة في الوقت المطلوب.

٣-مراقبة تدفق النقدية :

على المدير المالي بالمنظمة أن يراقب تدفق الأموال الداخلة للمنشأة ، وأحياناً يتوافر للمنظمة نقد في أحد حساباتها ، في حين يوجد عجز في بعض الحسابات الأخرى ، وبالتالي فإن عملية المراقبة الدائمة لتدفق النقدية سوف يؤدي إلى تحقيق درجة مناسبة من السيولة والحد من الاقتراض الخارجي .

ثانياً : الوظائف التي تؤدى إلى الربحية :

توجد عدد من الوظائف التي يقوم بها المدير وتساعد على زيادة ربحية المنظمة وهي

١-ترشيدالتكاليف :

يجب على المدير المالي مراقبة التكاليف التي تساعد في سير العمليات بالمنظمة ويمكن أن يكتشف ارتفاع التكاليف الإنتاجية أو التسويقية أو التمويلية وبالتالي يضع خطة لترشيدها حيث أن تخفيض التكاليف يؤدي إلى زيادة الربحية .

٢- وضع أسعار مناسبة للمنتجات :

يعتبر التسعير من أهم العوامل التي تساعد في زيادة الربحية ، ويشترك كل من المدير المالي ومدير التسويق في تحديد أسعار المنتجات ، حيث يحدد مدير التسويق الأسعار بناء على الطلب والمنافسة ، بينما يحدد المدير المالي التكاليف والربح اللازم لتنفيذ الأعمال بفاعلية.

٣-التنبؤ بالأرباح :

يقوم المدير المالي بتحليل البيانات والمعلومات الخاصة بعملية التنبؤ بمستويات الأرباح ، ولتحديد الأرباح يجب تحديد التكاليف الجارية والزيادة المتوقعة في التكاليف ، ومدى التغيرات المتوقعة في الإنتاج والبيع ، ولذلك يجب على المدير المالي أن يراعي ويرشد كافة بنود التكاليف والتي ستؤدي بالتالي

إلى زيادة الربحية .

ونخلص مما سبق إلى أن التوازن بين السيولة والربحية من أهم وظائف المدير المالي لأن هذا التوازن سوف يؤدي إلى زيادة الربحية وفي نفس الوقت يضمن توفير سيولة مناسبة بشكل دائم تساعد في الوفاء بالالتزامات الجارية للمنظمة .

ثالثاً : موقع الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي :

ويقصد بالهيكل التنظيمي الإطار العام الذي يوضح خطوط السلطة والمسئولية ويتكون من مجموعة من المراكز ، ويهتم الهيكل التنظيمي بتوضيح كافة أوجه النشاط الذي تقوم به المنظمة متضمنة أنواع الوظائف وأسمائها وعدد الإدارات ووحدات الأعمال والمستويات الإدارية ويوضح الشكل الآتي موقع الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي . ومن الجدير بالذكر أن المدير المالي يتبع مباشرة رئيس مجلس الإدارة بالمشروع (رئيس مجلس الإدارة ، المدير العام) ويخضع لإشرافه المباشر باعتبارها إحدى الإدارات التي تقع في مستوى الإدارة التنفيذية مثل وظيفة الإنتاج والتسويق والأفراد . ويتطلب التنظيم الإداري تحديد الأعمال والأنشطة التي يختص بها المشروع ويمكن تصنيفها إلى جزئيين ، الجزء الأول يتضمن الأنشطة التي تتطلب كفاءات بشرية متخصصة فنياً ومهنياً ووظيفياً ، أما الجزء الثاني فيتضمن الأنشطة المتعلقة بالمحاسبة مثل القيد في الدفاتر واستخراج القوائم المالية ، وكذلك الأعمال المالية المرتبطة بالتحليل والتخطيط المالي والرقابة المالية.

اختصاصات الإدارة المالية :

يوجد العديد من اختصاصات الإدارة المالية والتمويل وهناك عدد من العوامل تؤثر على تلك الاختصاصات منها طبيعة نشاط المنظمة ، حجم المنظمة ، طبيعة المنافسة ، ويمكن عرض عدد من اختصاصات الإدارة المالية فيما يأتي :

١-الاستثمارات :

تقوم الإدارة بإجراء البحوث والدراسات المتعلقة بالأسواق المالية ، وتحليل نمط المستثمرين واتجاهاتهم ، وكذلك دراسة طبيعة حملة الأسهم ، ومدى اهتمامهم بالمنظمة وكذلك دراسة ظروف المنافسة وذلك لاتخاذ القرار الخاص بالاستثمارات اللازمة والتي تؤدي إلى تحقيق الربحية وتعظيم ثروة المساهمين .

٢-رأس المال العامل :

ويمكن تعريف رأس المال العامل بأنه ذلك الجزء من الأصول المتداولة الذي يتم تمويله من مصادر طويلة الأجل ، ويعتبر إدارة رأس المال العامل من أهم اختصاصات الإدارة المالية حيث أن الأصول المتداولة تزيد عن ٥٠٪ من قيمة الأصول في أي منظمة ، كما أن جزء كبير من وقت المدير المالي يتم استخدامه في إدارة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة ، كما أن أهمية رأس المال العامل ترجع إلى أن القرارات الخاصة بها لا تحتمل التأجيل بعكس الأصول الثابتة .

٣-الائتمان والتحصيل :

يتوقف حجم الائتمان على الظروف الاقتصادية السائدة ، فالرواج على عكس الكساد يصحبه نمو في حجم المبيعات وبالتالي نمو الاستثمارات في الذمم مما يزيد من حجم الائتمان وتعتبر سياسة الائتمان والتحصيل من أهم اختصاصات الإدارة المالية حيث تضع معايير لمنح الائتمان وشروط الائتمان ، وسياسة التحصيل المتبعة .

٤-التقارير المالية :

من أهم اختصاصات الإدارة المالية التي يتم استخراجها بشكل شهري وربع سنوي وسنوي والتي يتم توضيح وضع المنظمة وسياساتها وأرباحها وخسائرها وتوضح تلك التقارير مدى كفاءة المنظمة في إدارتها للأصول والخصوم (الاستثمار – التمويل) .

٥-بحوث التمويل :

تعتبر البحوث التي تقوم بها المنظمة من أجل تحديد مصادر التمويل المتاحة وبأقل تكلفة تمويلية ممكنة من أهم اختصاصات الإدارة المالية حيث أن انخفاض تكلفة التمويل تؤدي إلى زيادة ربحية المنظمة وثبات المركز المالي للمنظمة وزيادة قوتها في الأسواق وبالتالي زيادة قيمة الأسهم وتعظيم ثروة الملاك.

٦- الحاسب الآلي :

ويعتبر في الوقت الحالي من أهم اختصاصات الإدارة المالية حيث يخزن عليه كافة البيانات المالية اللازمة لاستخراج التقارير المالية بشكل دوري .

رابعاً : علاقة الإدارة المالية بعلم المحاسبة وعلم الاقتصاد :

إن الإدارة المالية مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بعلم المحاسبة ، حيث أن الأساس الذي يتم الاعتماد عليه في التحليل المالي هو البيانات المحاسبية التاريخية (القوائم المالية ، وقائمة الدخل) والمدير المالي يجب أن يكون متخصصاً في كيفية استخدام وتحليل القوائم المالية واستخدام هذه القوائم في تخصيص الموارد المالية للمنظمة حتى يمكن من خلال تحليل واستخدام هذه لقوائم تحقيق أفضل عائد ممكن .

وكثير من غير المتخصصين يخلطون بين الإدارة المالية والمحاسبة فالمسميات واحدة ، والقوائم المالية واحدة ، والمصطلحات واحدة ومع ذلك فإن هناك فرق كبير حيث تهتم المحاسبة بجمع البيانات في حين تهتم الإدارة المالية بتحليل تلك البيانات لاتخاذ القرارات المناسبة.

كما أن الإدارة المالية وعلم الاقتصاد من العلوم الوثيقة الصلة فالاقتصاد يهتم بدراسة استخدام الموارد المتاحة (المحدودة) لتحقيق أهداف المجتمع والإدارة المالية تهدف إلى تحقيق نفس الشئ ، فدراسة الاقتصاد تساعد في توضيح ظروف البيئة الاقتصادية مثل إجمالي الناتج القومي والبطالة والتضخم والضرائب يساعد على التعرف على هذه الأشياء في اتخاذ قرارات مالية سليمة.

خامساً : وظائف الإدارة المالية :

يقوم المدير المالي في أي منظمة بمجموعة من المسؤوليات بعضها يؤدى بصفة يومية والبعض الآخر يتم بشكل عرضي. وان الهدف من الوظيفة المالية هو تعظيم ثروة الملاك .

أولاً : الوظائف الروتينية (اليومية) :

وهي التي يقوم بها المدير المالي بشكل يومي وروتيني ولا تحتاج لخطط طويلة الأمد لأنها تتم بشكل دائم ومنها :

١-إدارة الدائنين :

تقوم المنظمة بالتعامل مع الدائنين وشراء المواد الخام والمستلزمات الإنتاجية منهم ويتم ذلك بشكل تكراري وروتيني حيث يتم الشراء بطرق الشراء المختلفة ويتم الدفع نقدا أو من خلال أوراق الدفع .

٢-الرقابة على المخزون :

والرقابة على المخزون من ضمن الأعمال اليومية حيث يجب التأكد من أن المخزون يكفي احتياجات العملية الإنتاجية وبدون زيادة كبيرة حتى لا تتعرض لأخطار التقادم والتلف وكذلك يجب على المدير المالي ألا يعرض المخزون للنقص حتى لا يؤدي إلى تعطل العملية الإنتاجية.

٣-إدارة النقدية :

من أهم الوظائف اليومية للمدير المالي مراقبة النقدية والتدفقات النقدية الداخلة والخارجة حتى لا يؤدي ذلك إلى تعرض المنظمة للعسر المالي نتيجة عدم قدرة المنظمة على الوفاء بالالتزامات الجارية.

ثانياً : الوظائف العرضية (الغير روتينية):

وهي الوظائف التي لا تتم بشكل يومي وتختص بتخطيط الاحتياجات والسياسات المالية للمنشأة وتدبير تلك الاحتياجات واستثمارها ومنها :

١-التحليل والتخطيط المالي :

ويتضمن١ تحليل النسب المالية والتنبؤ ووضع الأهداف الرئيسة والتفصيلية الخاصة بحجم التدفق النقدي الداخل والخارج بالإضافة إلى التخطيط الاستثماري ، ويجب أن تكون الخطط مرنة لتواجه عمليات التغيير المستمر والتوسعات المختلفة ، ومما يؤدي إلى عدم فعالية التخطيط المالي عملية التفاؤل التام أو التشاؤم التام عند وضع الخطة ، فالتفاؤل يؤدي إلى وضع خطط بناء على الماضي دون دراسة عميقة للأسواق والظروف المستجدة ، فقد يكون المركز المالي للمنشأة ضعيفا ، وبالتالي يكون التوسع في الإنتاج يؤدي إلى خسارة كبيرة لاسيما لو كانت الأموال التي يتم التوسع بها مفترضة ، كذلك فإن التشاؤم يؤدي إلى نتائج عكس التفاؤل ، فقد يكون هناك فرص لتحقيق مبيعات وربحية أكثر وتحجم المنشأة عن استغلال تلك الفرص. ولذلك فيجب على المدير المالي دراسة الوضع في السوق دراسة سليمة والتنبؤ بالأحداث المستقبلية ومراعاة الظروف البيئية المتغيرة بسرعة والظروف التكنولوجية .

٢-إعداد هيكل الأصول :

من أهم وظائف المدير المالي تحديد أنواع الأصول التي يتم استثمارها في المنظمة

، ويقصد بها الأصول الثابتة والمتداولة التي يتم استثمارها في المنظمة ، ويعني به مزيج الأصول المستخدمة في المنظمة ، وبعد تحديد المزيج المستخدم يتم تحديد المستوى الأمثل للاستثمار في كل نوع من أنواع الأصول المتداولة ، كذلك يجب أن يحدد المدير المالي الأصول الثابتة اللازمة ومواعيد تطويرها وتجديدها وإحلالها .

٣-إدارة الهيكل التمويلي :

يقوم المدير المالي بتحديد المزيج التمويلي اللازم لتمويل استثمارات المنظمة ويتضمن مزيج الخصوم قصيرة وطويلة الأجل ، وكذلك مصادر التمويل قصيرة وطويلة الأجل ويقصد به (القرار التمويلي) والذي يتضمن تحديد نوعية ومصادر الأموال اللازمة لتمويل الأصول التي تم تحديدها (القرار الاستثماري) ويكون هدف كل من القرار الاستثماري والقرار التمويلي تعظيم القيمة السوقية للمنظمة .

٤-مواجهة الظروف الطارئة:

تعد مواجهة المشاكل المالية الغير متوقعة مثل (عمليات الاندماج والانضمام) من أهم واجبات المدير المالي ، كما أن تعديل الخطط في حالة مواجهة ظروف مالية غير متوقعة وكذلك يجب أن تكون الخطة مرنة حتى يمكن تعديلها في حالة الضرورة .

سادسا : التحديات التي تواجه المدير المالي :

في السنوات القليلة الماضية تحول العالم إلى قرية صغيرة وظهرت تكنولوجيا جديدة وأصبحت العوامل البيئية تلعب دورا كبيرا في تقديم الخدمات وتصميم المنتجات ، وأدى الاستغلال الأمثل للتكنولوجيا المتاحة إلى تحولات رئيسة في المنافسة بين المنظمات ، والمدير المالي يجب أن يكون مستعدا للتحديات المستقبلية التي سوف تواجهه نتيجة هذا التغير وسعته ، فالنجاح سوف يكون للمنظمات التي تتبع التخطيط الاستراتيجي وتهتم بدراسة الرؤية والرسالة ودراسة البيئة الداخلية والخارجية التي تؤثر على أعمالها وتهتم بدراسة نقاط القوة والضعف للاستفادة من الفرص المتاحة ، ولذلك فإن توحد مجموعة من المتغيرات البيئية والتنظيمية سوف يمثل تحديا للمدير المالي وهي :

١-المنافسة :

أصبح البقاء في الأسواق من الأمور شديدة الصعوبة محليا ودوليا ، ويتفق الخبراء على أن المنافسة سوف تزداد نتيجة حرية التجارة وبالتالي فإن المنافس القوي هو الذي سوف يبقى وحده في الأسواق ولذلك فإن المديرين يجب أن يهتموا بدراسة الفرص الموجودة في الأسواق لزيادة القدرة التنافسية لمنظماتهم. فالبقاء مستقبلا يعتمد على العالمية وأن يكون للمنظمة مستهلكين من مختلف الدول ، كما أن نمو أي منظمة يعتمد على زيادة استثماراتها في البحوث والتطوير وتقديم منتجات ذات جودة مرتفعة واستخدام مداخل ابتكارية لمواجهة احتياجات الأسواق الدولية.

وذلك يتطلب أسواقا واسعة لتصريف المنتجات ومصادر متعددة للخامات وأصبحت المتطلبات التكنولوجية للإنتاج تتحقق من خلال التصميمات المستمرة من الخارج وتلجأ كثير من الشركات الدولية إلى توزيع منتجاتها في أماكن متعددة من العالم حيث العمالة الرخيصة والتسهيلات الإنتاجية والتسويقية متوفرة .

وفي ظل هذا الوضع فإن المدير المالي يجب أن يكون لديه ما يأتي :

- مؤهلات علمية مناسبة في مجال تخصصه .

- متابعة التغيرات التكنولوجية والإلمام الكامل بها .

- استخدام نظام المعلومات المالية كأحد الموارد الهامة بالمنظمة .

٢-المسؤولية الاجتماعية:

من أهم الأدوار التي تواجه المدير المالي عملية المسئولية الاجتماعية في البيئة التي تمارس فيها المنظمة أعمالها ويجب على المدير المالي أن يساهم في تحقيق بعض الأهداف الاجتماعية ، ومن المتوقع أن تكون المشاركة في القضايا الاجتماعية هي أحد أوجه الربحية لأن حملة الأسهم سوف يفضلون في المستقبل في استثمار أموالهم لدى المنظمات التي تتحمل مسئولتيها الاجتماعية ، فاهتمام المدير المالي بالمشاركة في الأهداف الاجتماعية يحسن الصورة الذهنية للمنظمة ويجب توافر عدد من الخصائص في المديرين الماليين لكي يمكنهم أن يتحملوا المسئولية الاجتماعية لمنظماتهم وهي :

- مهارات سلوكية.

-مهارات العلاقات العامة والتعامل مع الجمهور.

- الاهتمام بالبيئة والمسئولية الاجتماعية تجاهها .

٣-التغيرات في الفكر التنظيمي :

إن التغيرات التي حدثت في البيئة الدولية والمحلية أدت إلى تغيير في الفكر التنظيمي حيث اتجهت المنظمات إلى تقليل حجم المنظمات حيث أن هياكل المنظمات أصبحت أقل جهدا نتيجة استخدام الكمبيوتر والتكنولوجيا الحديثة وقد اتجهت معظم المنظمات إلى اللامركزية واستخدمت الكمبيوتر في الربط بين الوحدات وبعضها البعض ، كما أصبحت الهياكل التنظيمية أكثر مرونة لمواجهة المتغيرات الداخلية والخارجية ، كما ظهرت فرق العمل وكثرت اللجان ودوائر تحسين الجودة وذلك لاتخاذ القرارات الاستراتيجية ، وأدت تلك المتغيرات إلى ضرورة توافر صفات معينة في المديرين الماليين وهي :

- المهارة في تفويض السلطات .

-مهارة الابتكار وكيفية تسكين العاملين .

-البعد عن البيروقراطية .

- المهارة في إدارة اللجان وفرق العمل ودوائر تحسين الجودة.

في نهاية الفصل يمكن القول أن الإدارة المالية بالمنظمات تلعب دورا هاما حيث أنها بمثابة الدورة الدموية للمنظمات حيث تمدهم بالأموال اللازمة لسير العمل بالمنظمة كما أن للإدارة المالية أهداف ووظائف واختصاصات يجب الاهتمام بها ، كذلك فإن التطورات العالمية توضح أن وظيفة الإدارة المالية ليست تقليدية هدفها تدبير الأموال فقط ، ولكنها تشتمل العديد من الجوانب الاستراتيجية ، ولذلك فإن المدير المالي يجب أن يقوم بتحليل وتقييم المشكلات المالية المختلفة ومنها:

- تحديد نسب الاندماج والاستثمارات المشتركة ونسب الاحتياطات والأرباح المحتجزة.
- تحديد قرارات الشراء أو الصنع أو الاستئجار للأصول الثابتة.
- إدارة النقدية ومراقبة النقدية الداخلة والخارجة .
- سياسة المخزون ومراقبتها.
- التوازن بين السيولة والربحية .

الفصل الثالث :مدخل في تمويل الشركات

إن إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها يعتبر من أعقد المشكلات التي تواجهها التنمية الاقتصادية في أي بلد كان , و إن الكيفية أو الطريقة التي تحصل بها المؤسسات على ما تحتاجه من أموال للقيام بنشاطها هي أول ما يفكر فيه كل مستثمر , و بقدر ما يكون حجم التمويل كبيرا و يحسن استثماره بقدر ما يكون العائد أو الربح الذي يعتبر هدف أي نشاط اقتصادي كبيرا. و انطلاقا من هنا يمكننا طرح الإشكالية الآتية و التي تفيدنا في تعميق مفهوم الفصل الدراسة وفقا لما يأتي :

«ما مدى فعالية و نجاعة عملية التمويل في دفع وتيرة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية , و ما هي مصادر التمويل الأكثر فعالية ؟ «

و بناء على هذا الإشكال تتجلى لنا التساؤلات الآتية : -

ماهية التمويل في المشروعات الاستثمارية و المخاطر التي تواجهه ؟.

- فيما تتجلى المصادر الأكثر استعمالا و فعالية في المؤسسة الاقتصادية ؟ .

و على ضوء هذه التساؤلات تتبلور لنا الفرضية التالية : يعتبر التمويل أهم مصدر تمويلي لأقل تكلفة لدى المؤسسات , إلا أنه غير كافي لتحقيق التمويل الفعال من أجل تعظيم قيمة المؤسسة.

تعريف التمويل , أهميته و انواعه ، و مخاطره ، ومصادره :

تعريف التمويل :

تختلف وجهات نظر الباحثين في تقديم تعريف للتمويل , إلا أنهم يجمعون على أن التمويل يعني : «توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع و تطوير مشروع خاص و عام .

« كما يعرفه البعض على أنه : «إمداد المشروع بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها « و من خلال هذين التعريفين نستخلص ما يلي :

١ ـ التمويل خاص بالمبالغ النقدية و ليس السلع و الخدمات .

٢ ـ أن يكون التمويل بالمبالغ المطلوبة لا أكثر و لا أقل .

٣ ـ الغرض الأساسي للتمويل هو تطوير المشاريع الخاصة أو العامة.

٤ ـ أن يقدم التمويل في الوقت المناسب , أي في أوقات الحاجة إليه .

أهمية التمويل :

لكل بلد في العالم سياسة اقتصادية و تنموية يتبعها أو يعمل على تحقيقها من أجل تحقيق الرفاهية لأفراده, و تتطلب هذه السياسة التنموية وضع الخطوط العريضة لها و المتمثلة في تخطيط المشاريع التنموية و ذلك حسب احتياجات و قدرات البلاد التمويلية . و مهما تنوعت المشروعات فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو و تواصل حياتها , حيث يعتبر التمويل بمثابة الدم الجاري للمشروع , ومن هنا نستطيع القول أن التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية و ذلك عن طريق :

١ ـ توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع التي يترتب عليها :

- توفير مناصب شغل جديدة تؤدي على القضاء على البطالة.

- تحقيق التنمية الاقتصادية للبلاد .

- تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة .

٢ ـ تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن, العمل).

انواع التمويل

١-التمويل المباشر والتمويل غير المباشر

التمويل المباشر: هذا النوع من التمويل يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض و المقترض و المستثمر دون تدخل أي و سيط مالي مصرفي أو غير مصرفي . و هذا النوع من التمويل يتخذ

صـور متعـددة كمـا يختلـف باختـلاف المقترضيـن (مؤسسـات ، أفـراد ، هيئـات حكوميـة).

أ-المؤسسـات: تسـتطيع أن تحصـل علـى قـروض و تسـهيلات ائتمانيـة مـن مورديهـا أو مـن عملائها أو حتـى مـن مؤسسـات أخـرى إلا أنهـا يمكـن أن تخاطـب القطـاع العريـض مـن المدخريـن الذين يرغبون فـي توظيـف أموالهـم دون أن يرتبـط نشـاطهم مباشـرة بالنشـاط الاقتصـادي للمؤسسـة و الصـورة هنا تتمثـل فـي: - إصـدار أسـهم للاكتتـاب العـام أو الخـاص . - إصـدار سـندات . - الائتمـان التجـاري. - التمويـل الذاتـي . - تسـهيلات الاعتماد...الـخ .

ب-الحكومـة : تلجـأ الحكومـة فـي بعـض الأحيـان إلـى التمويـل المباشـر عـن طريـق الاقتـراض من الأفـراد و المؤسسـات مـن خـلال إصـدار سـندات متعـددة الأشـكال ذات مـدد زمنيـة مختلفـة و أسعار فائـدة متباينـة و مـن أهـم هـذه السـندات نجـد أذونـات الخزينـة...

التمويـل غيـر المباشـر: يعبـر هـذا النـوع عن كل طـرق و أسـاليب التمويـل غيـر المباشـرة و المتمثلـة في الأسـواق الماليـة و المصـارف أي كل المصـادر الماليـة التـي فيهـا وسـطاء ماليين . حيث يقوم الوسطاء الماليـن المتمثليـن فـي السـوق الماليـة و بعـض المصـارف ، بتجميـع المدخـرات الماليـة مـن الوحدات الاقتصاديـة ذات الفائـض ، ثـم تـوزع هـذا الادخـارات الماليـة علـى الوحـدات الاقتصاديـة التـي تحتاجها، فالمؤسسـات الماليـة الوسـيطة تحـاول أن توفـق بيـن متطلبـات مصـادر الادخـار و متطلبـات مصادر التمويـل. و هنـاك بعـض أشـكال التمويـل غيـر المباشـرة الأخـرى و التـي تكـون فـي شـكل ضمانـات و التـي تسـتعمل عـادة فـي عمليـات الاسـتيراد و التصديـر مثـل الاعتمـاد المسـتندي ، التحصيـل المستندي ...الـخ. **٢-التمويـل المحلـي و التمويـل الدولـي:** ينقسـم مثـل هـذا النـوع مـن التمويـل إلـى تمويـل مصدره السـوق و المؤسسـات الماليـة الداخليـة و تمويـل مصـدره السـوق الماليـة و الهيئـات الماليـة الدوليـة .

التمويـل المحلـي: يعتمـد مثـل هـذا النـوع مـن التمويـل علـى المؤسسـات الماليـة و الأسـواق المالية المحليـة و هـو يضـم المصـادر المباشـرة وغيـر المباشـرة المحليـة (قـروض بمختلـف أنواعهـا ، أوراق ماليـة و تجاريـة بمختلـف أنواعهـا ...الـخ) و هـذا النـوع مـن التمويـل يخـدم قطـاع المؤسسـات الاقتصادية أكثـر مـن الهيئـات الحكوميـة.

التمويـل الدولـي: هـذا النـوع مـن التمويـل يعتمـد بالدرجـة الأولـى علـى الأسـواق الماليـة الدوليـة مثل البورصـات ، و الهيئـات الماليـة الدوليـة أو الإقليميـة ، مثـل صنـدوق النقـد الدولـي أو البنـك العالمي للإنشـاء و التعميـر و بعـض المؤسسـات الإقليميـة ، فضـلا عـن البرامـج التمويليـة الدوليـة التي في شكل إعانـات أو اسـتثمارات .

مخاطر التمويل :

قد تواجه المؤسسات أثناء عملية تمويل مشاريعها عدة مخاطر تكون سببا في تعطيلها أو سببا في زيادة تكاليف الإنجاز , و التي تتبناها المؤسسة من قبل , و تنقسم هذه المخاطر عموما إلى ثلاثة أنواع :

١ ـ من ناحية السلع الموجودة في المخازن أو المواد الأولية , فهي معرضة بطبيعة الحال إلى الاختلاس أو الإتلاف بسبب طول مدة تخزينها و عدم طلبها من الزبائن أو بسبب وقوع حريق داخل المخزن .... كل هذا يعد بمثابة أخطار مادية تؤثر بشكل كبير على الإيرادات المالية للمؤسسة , بحيث تنخفض هذه الإيرادات جراء هذه الأخطار المذكورة .

٢ ـ إن الادارة الجيدة للمؤسسات تسمح بتحقيق الأهداف المتوقعة مستقبلا أو حتى الوصول إلى نتائج أفضل , ومن ثم فإن سوء الادارة من طرف مديري المشروع يتسبب في تعطيل مدة إنجازه و تحمل المؤسسة تكاليف إضافية غير مرغوب فيها , و تعد أخطاء الادارة بمثابة الأخطار الفنية.

٣ ـالنوع الثالث من المخاطر هو المخاطر الاقتصادية التي تنقسم إلى نوعين أساسيين هما :

أ- خطر عدم كفاية الموارد اللازمة لإتمام المشروع و التي تتسبب في توقف العمل , وفي نفس الوقت ارتفاع تكاليف الإنجاز . و يمكن أن نذكر على سبيل المثال تسديد أجور العمال المتوقفين عن العمل ,...

ب- خطر تدهور حجم الطلب على المنتج النهائي أي انخفاض رقم الطلبيات على الإنتاج التام الصنع للمؤسسة من (س) وحدة إلى (س- ن), حيث ن : تمثل عدد الوحدات التي انخفض بها الطلب ,و يعود ذلك إلى عدة أسباب منها :

* سوء التقدير لرغبات و احتياجات المستهلكين بسبب نقص الخبرة و قلة المعلومات .

* المنافسة الكبيرة في السوق .

* وجود نقص في السلعة المنتجة , أي السلعة المنتجة لا تعمل أو لا تكون صالحة إلا بوجود سلعة مكملة لها . وبالمقابل هناك عدة طرق تسمح للمؤسسة بتفادي أو تخفيض هذه المخاطر منها :

١- وضع احتياطات و مخصصات من الميزانية لمواجهة أي خطر محتمل .

٢- فيما يخص سوء التقدير لرغبات و متطلبات المستهلكين , فإنه بالإمكان مواجهته عن طريق الإنفاق على بحوث و دراسات التسويق.

٣- التأمين ضد أخطار السرقة و الحريق و غيرها من المخاطر , وذلك لدى مؤسسات التأمين.

مصادر التمويل

أولا-المصادر الداخلية نقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج ,أي مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة , و تتمثل أساسا في التمويل الذاتي .

التمويل الذاتي : يعرف التمويل الذاتي على أنه إمكانية المؤسسة لتمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها ,و هذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على نتيجة الدورة ,هذه النتيجة يضاف إليها عنصرين هامين يعتبران موردا داخليا للمؤسسة وهما الإهتلاكات و المؤونات . إن مبلغ النتيجة الصافية المحصل عليها في نهاية الدورة المالية و التي تكون أحد عناصر التدفق النقدي الصافي ليست نهائية أو تحت تصرف المؤسسة النهائي لأنها سوف توزع على الشركاء , ولهذا فالمقدار الذي تستطيع المؤسسة أن تتصرف فيه فعلا بعد نهاية الدورة يتكون من قيمة النتيجة الصافية الغير موزعة, إضافة إلى الاهتلاكات و المؤونات , إذن فهذه القيمة تعبر عن قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها.

التدفق النقدي الصافي = الأرباح + الاحتياطات + مخصصات الإهتلاكات + مخصصات المؤونات.
قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية قبل توزيع الأرباح + مخصصات الإهتلاك + مؤونات ذات طابع احتياطي التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي – الأرباح الموزعة مصادر التمويل الذاتي :
تتمثل في الأرباح المحتجزة - الإهتلاكات – المؤونات .

١ – **الأرباح المحتجزة :** هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها (خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة)ولم يدفع في شكل توزيعات و الذي يظهر في الميزانية العمومية للشركة ضمن عناصر حقوق الملكية , فبدلا من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين , قد تقوم الشركة بتخصيص جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم « احتياطي» بغرض تحقيق هدف معين مثل :احتياطي إعادة سداد القروض ,أو إحلال و تجديد الآلات ...

وتتمثل عناصر الأرباح المحتجزة في الآتي:

أ-الاحتياطي القانوني : وهو الحد الأدنى من الاحتياطي الذي لابد للشركة من تكوينه (و حدده القانون٪ ٥ من صافي الأرباح على أن لا يتعدى ١٠٪من رأس مال الشركة) و يستخدم في تغطية خسائر الشركة و في زيادة رأس المال .

ب-الاحتياطي النظامي : يتم تكوين هذا الاحتياطي طبقا للنظام الأساسي للشركة ,حيث يشترط هذا الأخير وجوب تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة, وهو غير إجباري.

ج- الاحتياطات الأخرى :ينص قانون الشركات على أنه يجوز للجمعية العامة بعد تحديد نصيب

الأسهم في الأرباح الصافية , أن تقوم بتكوين احتياطات أخرى , وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار الشركة .أو يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين .

د-الأرباح المرّحلة : و نقصد بها المبلغ المتبقي بعد عملية توزيع الأرباح السنوية و الذي يقترح مجلس الإدارة ترحيله إلى السنة التالية , و يستخدم هذا الفائض كاحتياطي لمواجهة أي انخفاض في الأرباح المحققة في السنوات المقبلة التي قد تؤدي إلى عدم قدرة الشركة على إجراء توزيعات مناسبة على حملة الأسهم.

٢ ـ **الإهتلاك :** يعرف الإهتلاك على أنه طريقة لتجديد الاستثمارات , أي أن الهدف من حساب الإهتلاكات هو ضمان تجديد الاستثمارات عند نهاية عمرها الإنتاجي , كما يعرف على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة الي تتعرض لها الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها في الميزانية بقيمتها الصافية. و يلعب الإهتلاك في المؤسسة دورا اقتصاديا يتمثل في اهتلاك متتالي للاستثمارات , و دورا ماليا يتمثل في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجريدها في نهاية حياتها الإنتاجية ,حيث يتم حجز المبالغ السنوية , لذلك تبقى تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفها .

٣ ـ**المؤونات :** تعرف المؤونة على أنها انخفاض من نتيجة الدورة المالية و مخصصة لمواجهة الأعباء و الخسائر المحتملة الوقوع أو الأكيدة الحصول . كما تعرف على أنها انخفاض غير عادي في قيمة الأصول و على المؤسسة أن تسعى لتفادي الانخفاض . و تطبيقا لمبدأ الحيطة و الحذر يجبر القانون التجاري المؤسسات على أخذ هذه الأمور بعين الاعتبار أي تسجيلها في دفتر المحاسبة , وذلك بتكوين مؤونات تدهور قيم المخزون و الحقوق و مؤونات الأعباء و الخسائر , سواء كانت النتيجة إيجابية أم سلبية حفاظا على صدق الميزانية ,و تكوين هذه المؤونات يتقيد بعدة شروط منها :

-أن تكون أسباب انخفاض قيمة الأصل المعني قد نشأت خلال نفس السنة. - أن يكون وقوع هذا النقص محتملا .

- أن يكون تقدير هذا النقص موضوعي .

و يمكن طرح السؤال الآتي :

متى و كيف تدخل هذه المؤونات في حساب التمويل الذاتي ؟

من خلال معرفتنا كون هذه المؤونات خاصة بالأعباء و الخسائر المحتملة , فقد تقع هذه الخسائر بالفعل خلال دورة الاستغلال , ومن هنا تواجه المؤسسة هذه الخسائر , ومن جهة أخرى قد لا تقع هذه الخسائر المحتملة و عليه تبقى هذه الأموال تحت تصرف المؤسسة , و بالتالي في نهاية الدورة المالية تنتقل إلى الاحتياطات و هذا بعد طرح نسبة الضريبة منها و تبقى لدى المؤسسة حيث تدخل ضمن التمويل الذاتي لها .

مزايا و عيوب التمويل الذاتي :

١ ـ المزايا: -

يعد التمويل الذاتي ضروري لعمليات الاقتراض حيث أنه من المعروف أن المؤسسة تلجأ إلى الاقتراض حسب امكانياتها على التسديد و حجم التمويل الذاتي الذي يبين لها نسبة التسديد.

- البحث عن تمويل ذاتي بمستوى عال هو الهدف الأساسي للسياسة المالية وهو دليل على استقلالية المؤسسة في المحيط الذي تنشط فيه.

-تمثل أموال الإهتلاك الجانب الأكبر في التمويل الداخلي و التي تمثل أمواله معفية من الضرائب.

٢- العيوب :

- حجم التمويل الذاتي عادة لا يكفي لتغطية كل حاجيات التمويل .

- قد يؤدي الاعتماد على التمويل الداخلي اعتمادا كليا إلى التوسع البسيط , وبالتالي عدم الاستفادة من الفرص المتاحة و المربحة بسبب قصور التمويل الداخلي إلى توفير الاحتياجات المالية اللازمة . - قد لا تهتم الإدارة بدراسة مجالات استخدام الأموال المدّخرة لدى المؤسسة كتلك المتحصل عليها من الغير , مما يؤدي إلى إضعاف العائد.

ثانيا : المصادر الخارجية :

من الممكن أن المؤسسة لا يمكنها تمويل استثماراتها بوسائلها الخاصة , مما يجعلها تلجأ إلى البحث عن مصادر خارجية لتمويلها , و تتمثل هذه المصادر في الآتي :

١ ـ مصادر التمويل قصير الأجل

يقصد بالأموال قصيرة الأجل كمصدر تمويلي , تلك الأموال التي تكون متاحة للمستثمر أو للمؤسسة قصد تمويل الفرص الاستثمارية المتاحة كونها تمثل التزاما قصير الأجل على المؤسسة يتعين الوفاء به خلال فترة زمنية لا تزيد عن سنة, وتتضمن مصادر التمويل قصير الأجل ما يأتي:

أ-الائتمان التجاري (الائتمان المقدم من الموردين) يقصد بالائتمان التجاري قيمة البضاعة المشترات على الحساب بغرض بيعها , وبعبارة أخرى يتمثل الائتمان التجاري في رقم أوراق الدفع و الحسابات الدائنة التي تنشأ نتيجة لشراء البضاعة دون دفع ثمنها نقدا على أن يتم سداد قيمتها بعد فترة محددة .و تتوقف تكلفة الائتمان التجاري على شروط الموردين , و يعد تمويلا مجانيا إذا استطاعت المؤسسة استثماره أو استخدامه بالشكل الملائم , و العكس حيث يصبح تمويلا ذا تكلفة عالية إذا فقدت المؤسسة السيطرة في استخدامه لصالحها.

الأشكال المختلفة للائتمان التجاري :

يتخذ الائتمان التجاري أحد الأشكال الآتية :

الشكل الأول : يتم الشراء على حساب بناء على أمر توريد شفوي أو كتابي يصدر عن المؤسسة المشترية إلى المورد , وبمجرد أن يتم التوريد يقيد على حساب المشتري قيمة البضائع , أي أن يتم تنفيذ الائتمان التجاري من خلال الحسابات المفتوحة و بدون أية ضمانات .

الشكل الثاني: يتم التوريد مقابل كمبيالة مسحوبة على المشتري , يرسلها البائع مع فاتورة الشحن إلى البنك الذي يتعامل معه و الذي يقوم بدوره بالحصول على توقيع المشتري على الكمبيالة في مقابل تسليمه مستندات الشحن التي سيحصل بها على البضائع .

الشكل الثالث يتم الشراء و الحصول على البضاعة بعد أن يوقع المشتري كمبيالات بقيمة البضاعة و يسلمها مباشرة إلى البائع أي عن طريق السند لأمر (الأذني) .

من بين مزايا استخدام الائتمان التجاري نذكر :

١ ـ استخدامه لا يترتب عليه أية أعباء إضافية نتيجة للشراء لأجل .

٢ ـالسهولة النسبية في الحصول على التمويل المطلوب .

ب-الائتمان المصرفي : يتمثل في القروض (السلفيات) التي يتحصل عليها المستثمر أو المؤسسة من المصارف و يلتزم بسدادها خلال فترة زمنية لا تزيد عادة عن سنة واحدة . و القاعدة العامة أن الائتمان المصرفي قصير الأجل يستخدم في تمويل الأغراض التشغيلية للمؤسسة و يستبعد استخدامه في تمويل الأصول الثابتة.

أنواع القروض المصرفية :

تقوم المصارف التجارية بمنح مجموعة من القروض نميز نوعين أساسيين هما :

١- القروض الغير مكفولة بضمان : من خلالها يقوم البنك بالموافقة و لمدة معينة من الزمن على إقراض المشروع ما يلزمه من أموال, بشرط أن لا تزيد الكمية المقترضة على مبلغ معين يسمى «الاعتماد «,وهو عبارة عن الحد الأقصى الذي لا يمكن تجاوزه في أي وقت , و عادة ما تعمد المصارف عند منح هذا النوع من القروض بوجود شرطين و هما :

أ- وجوب احتفاظ المقترض في حسابه الجاري لدى المصرف على نسبة مئوية معينة تتراوح بين ٢٠٪ - ١٠٪ من قيمة الاعتماد أو على الأقل من قيمة القرض الممنوح فعلا .

ب – وجوب قيام المقترض بسداد ديونه مرة واحدة على الأقل كل سنة , وذلك لإظهار أن هذه

القروض من النوع القصير الأجل و أنها لا تستعمل كمصدر لتمويل الاحتياجات الدائمة .

٢- القروض المكفولة بضمان : يتطلب هذا النوع من القروض وجود ضمان يقدمه المقترض إلى المصرف قبل حصوله على الائتمان إما في شخص آخر يتعهد بسداد القرض في حالة توقف المقترض عن الدفع , و إما في أصل من أصول المؤسسة مثلا : أوراق القبض , الحسابات المدينة للعملاء , الأوراق المالية , بضاعة ...الخ . وفي حالة توقف المقترض عن سداد ديونه يحق للمصرف الاستيلاء على الأصل المرهون .

٢ – **مصادر التمويل متوسطة الأجل** : يعرف التمويل متوسط الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يتم سداده خلال فترة تزيد عن السنة و تقل عن ١٠ سنوات , وينقسم هذا النوع من القروض إلى:

أ-القروض المباشرة متوسطة الأجل : يستعمل هذا النوع من القروض في تمويل الأصول الثابتة التي لا يتجاوز عمرها الاقتصادي ١٠ سنوات , و تمثل المصارف و المؤسسات المالية المختصة المصدر الرئيس لها , و غالبا ما يسدد القرض على شكل أقساط سنوية أو نصف سنوية , مع وجوب تقديم ضمان للحصول عليه حيث يمثل الضمان عادة من٦٠٪ - ٣٠٪ من قيمة القرض , كما أن سعر فائدته أعلى من سعر فائدة القرض قصير الأجل .

ب- التمويل بالاستنجار : إن استخدام العقارات و المعدات من طرف المؤسسة كان ممكنا فقط عن طريق الامتلاك , لكن في السنين الأخيرة ظهر اتجاه نحو استئجار هذه العقارات و التجهيزات بدلا من شرائها , فبعد أن كان الاستنجار مقتصرا على الأراضي و المباني , فقد أصبح يشمل جميع الأصول تقريبا (المنقولة و الغير منقولة) . و هناك عدة أشكال للتمويل عن طريق الاستئجار وهي : - **الاستئجار المالي** : إن عملية الاستئجار المالي لأصل ما (أو كما يسمى القرض الإيجاري) تتم كالآتي :

• تختار المؤسسة التي ترغب في تحقيق هذا النوع من الاستئجار , الأصل الذي تريد استئجاره و كذلك المؤسسة الموردة له .

• كما تقوم هذه المؤسسة باختيار المصرف الذي سيقوم بعملية التمويل , فتتفق معه على أن تقوم بشراء الأصل من المورد و تأجيره مباشرة لهذه المؤسسة التي تستخدمه , وهذا على أساس عقد إيجاري ينص على سداد قيمة الأصل على دفعات سنوية بالإضافة لعائد يحصل عليه المصرف يتراوح عادة ما بين ١٢٪ - ٦٪ من قيمة الأصل , وفي نهاية فترة الإيجار يمكن للمؤسسة المستأجرة شراء هذا الأصل على أساس قيمة متبقية محددة في العقد , أو تمديد مدة الإيجار مع دفع أقساط منخفضة أو إعادة الأصل للمصرف, ولا يحق لأي طرف (المؤسسة أو المصرف) إلغاء العقد إلا في حالات استثنائية .

- **البيع بالاستئجار :** هنا تستطيع المؤسسة أن تحصل على موارد مالية عن طريق بيعها لجزء من ممتلكاتها الثابتة (مثل: الأراضي , المباني , التجهيزات ...) لمؤسسة مالية , ومباشرة بعد ذلك تقوم باستئجار الأصل المباع لمدة محددة و بشروط خاصة . و تتشابه طريقة البيع ثم الاستئجار مع الاستئجار المالي تماما , إلا من حيث مصدر الأصل المستأجر الذي يكون في طريقة البيع ثم الاستئجار هو المقترض و البائع في نفس الوقت , مما يمكننا القول بأن البيع ثم الاستئجار هو نوع خاص من الاستئجار المالي .

- **استئجار الخدمة (الاستئجار التشغيلي):** ومن أهم خصائص هذا النوع أن المؤجر عادة ما يكون مسؤولا عن صيانة الأصل و التأمين عليه , كما يتحمل مخاطر الإهتلاك و التقادم (و مثال ذلك تأجير السيارات ...ألخ) ، وفي هذا النوع يمكن للمستأجر إلغاء العقد قبل المدة المقررة و إرجاع الأصل لمالكه .

٣ –مصادر التمويل طويلة الأجل :

***- الأسهم :يمكن تصنيفها إلى نوعين هما :**

أ- الأسهم العادية : تمثل مستند ملكية لحاملها ,أي أنه يملك حصة في رأس مال الشركة , و لها قيم مختلفة هي :

- قيمة إسمية : تتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية

- قيمة سوقية : تتمثل في قيمة السهم في سوق رأس المال, و قد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الإسمية أو الدفترية .

و تعتمد شركات المساهمة اعتمادا يكاد يكون تاما على الأسهم العادية في تمويلها الدائم خصوصا عند بدء تكوينها لأن إصدار هذا النوع من الأسهم لا يحّمل الشركة أعباء كثيرة كما هو الحال بالنسبة للأسهم الممتازة أو السندات , فضلا عن أن الشركة غير ملزمة بدفع عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية . فإذا حققت الشركة أرباحا كثيرة يمكن لحملة الأسهم العادية الحصول على عائد مرتفع , أما إذا حققت الشركة خسائر أو قررت عدم توزيع الأرباح فإن حملة الأسهم العادية لن يحصلوا على شيء .

ب – الأسهم الممتازة : يمتاز هذا المصدر الهام من مصادر التمويل طويلة الأجل بجمعه بين صفات أموال الملكية و الاقتراض , وتعرف الأسهم الممتازة بأنها شكل من أشكال رأس المال المستثمر في الشركة , ويحصل مالكي الأسهم الممتازة على ميزتين : ميزة العائد, و ميزة المركز الممتاز اتجاه حملة الأسهم العادية .

و من أسباب لجوء الشركات إلى إصدار الأسهم الممتازة كمصدر تمويلي نذكر ما يأتي :

ـ زيادة الموارد المالية المتاحة للشركة من خلال ما يلقاه هذا النوع من الأسهم من إقبال لدى المستثمرين.

ـالمتاجرة بالملكية لتحسين عائد الاستثمار من خلال الفارق الإيجابي بين كلفة الأسهم الممتازة و عائد الاستثمار.

ـاستعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة , باعتبار أنه ليس لهم الحق في التصويت .

*ـ **الاقتراض طويل الأجل** : و ينقسم إلى :

أـ القروض المباشرة طويلة الأجل : هي الأكثر شيوعا كمصدر من مصادر التمويل طويل الأجل , و يحصل عليها مباشرة من المصارف أو المؤسسات المالية المختصة ومدتها تتراوح بين ١٥ ـ١٠ سنة و يمكن أن تصل إلى ٢٠ سنة أما حجمها فيجب أن لا يتجاوز ٧٠٪ من المصاريف الاستثمارية . و تتمثل تكلفة هذه القروض في سعر الفائدة الذي يمكن أن يكون ثابتا كل فترة قرض أو متغيرا طبقا لظروف سوق المال , وحسب الشروط الموضوعة في العقد.

ب- السندات : تعد السندات جزء من القروض طويلة الأجل تصدرها المؤسسات بهدف الحصول على أموال لتمويل نفقاتها الاستثمارية و التشغيلية , و تنقسم السندات إلى :

١ـسندات غير مضمونة برهن أصول : هي تلك التي يصبح فيها حامل السند دائنا دائما في حالة التصفية , حيث أن هذا النوع من السندات له الأولوية على أصول بذاتها , و تكون القدرة على تحقيق أرباح هي الضامن على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها .

٢ـسندات مضمونة برهن أصول : و يكون الضامن في الغالب هو الأصول الثابتة التي تمتلكها المؤسسة , على أن ينص في السند ذاته على نوع أو أنواع الأصول الضامنة في حالة عدم وفاء المؤسسة بالتزاماتها .

٣ـ سندات الدخل : تلتزم المؤسسة بدفع فوائد هذه السندات فقط في حالة تحقيقها لأرباح كافية لدفع هذه الفوائد بما يعني أن الفوائد نفسها لا تعتبر من قبيل الالتزامات الثابتة .

علاقة تمويل الشركات بغيره من مجالات التمويل

الخدمات المصرفية الاستثمارية

يختلف استخدام مصطلح «تمويل الشركات» اختلافاً كبيراً حول العالم. ففي الولايات المتحدة،

يُستخدم المصطلح لوصف الأنشطة، والقرارات، والتقنيات التي تتعامل مع جوانب الشركة المالية المتعددة ورؤوس الأموال. وفي المملكة المتحدة ودول الكومنولث، يرتبط مصطلحا «تمويل الشركات» و»ممول الشركات» بالخدمات المصرفية الاستثمارية، حيث يستخدم رأس المال لصالح الشركة.

المالية العامة والخاصة

يستخدم تمويل الشركات أدوات ناتجة عن جميع مجالات التمويل تقريباً. تُطبق المؤسسات بعض الأدوات التي وضعتها الشركات بشكل أكبر من الشركات ذاتها مثل الشراكات، والملكيات الفردية، والمنظمات التي لا تهدف للربح، والحكومات، والصناديق الاستثمارية، وإدارة الثروات الشخصية. ولكن في حالات أخرى، يكون تطبيق تلك الأدوات محدوداً جداً خارج ساحة تمويل الشركات. وذلك لأن الشركات تتعامل بأموال أكثر بكثير من الأفراد. ومن ثم يمكن التفريق بينها وبين المالية العامة والخاصة.

الفصل الرابع :نظرة في المشتقات المالية

تُقسم الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية إلى مجموعتين أساسيتين: أدوات مالية أساسية Fundamental وأدوات مالية مشتقة Derivatives. وتتألف الأولى من الأسهم والسندات بشكلٍ أساسي, وهذه المجموعة تمثل عصب أسواق رأس المال الحاضرة. ويتطلب تداولها تسليم الأوراق التي تتضمنها الصفقة و تسديد قيمتها خلال فترة قصيرة. أما المجموعة الثانية (المشتقات) فهي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد). والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية...ألخ. ويُعرفها البعض بأنها عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة, وذلك في نطاق المصطلح المتعارف عليه حالياً بالهندسة المالية -Finan cial Engineering .

وتعتمد قيمة هذه المشتقات على قيمة الأصل موضوع العقد فهي تسمح للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء هذا الأصل. وعلى خلاف الأدوات المالية الأساسية, فإن معظم المشتقات المالية هي أدوات خارج الميزانية, لأنها وإن كانت تنشأ التزاماً متبادلاً مشروطاً, إلا أنها قد لا تسبب أي تدفق نقدي مبدئي (استثمار مبدئي), أو أنها في الغالب تسبب تدفق نقدي ضئيل نسبياً يتمثل في الهامش المبدئي.

وفي السنوات الأخيرة ازداد التعامل بهذه الأدوات المعقدة لدرجة أن عدد كبير من الذين أبرموا الاتفاقيات والصفقات لم يعرفوا قيمة الأصول التي تم شراءها. هذه الأدوات لا تخضع للرقابة

ولا يوجد قوانين لتنظيمها ولا يوجد آلية لتسعيرها بدقة, والنتيجة أنها أغرقت الأسواق المالية بمعاملات مالية ضبابية غير شفافة والأسوأ من ذلك أنها استفحلت وترابطت ببعضها البعض في شبكة من شركات ومؤسسات مالية عديدة حيث أن التشابك وصل مرحلة خطيرة من التعقيد بحيث إذا عصفت أزمة بإحدى الشركات قد تؤدي إلى انهيارات للعديد من المؤسسات الأخرى.

وصف (وارين بافيت Warren Buffet (الملياردير الأميركي المعروف تلك المشتقات المالية بأنها أسلحة دمار مالي شامل نظرا للدور التخريبي التي لعبته في الإطاحة بمؤسسات مثل (ليمان براذرز) وعملاق التأمين (أيه آي جي) AIG اللاعب الأكبر في تأمين وضمان الديون والمشتقات المشبوهة.

وتعد المشتقات المالية أداة هامة من أدوات إدارة المخاطر (التحوّط) حيث تستخدم لنقل المخاطر من الشركات والمؤسسات الإنتاجية والتي لا ترغب بتحمل المخاطر إلى الوحدات القادرة على تحمل المخاطر والتي ترغب بذلك كالمؤسسات المالية وبيوت السمسرة دون أن يترافق ذلك بنقل ملكية الأصل, وبذلك تكون المشتقات قد ساهمت في رفع إنتاجية هذه الوحدات التي لا ترغب بتحمل المخاطر.

كما أن المشتقات المالية تشجع الكثير من المستثمرين على التعامل بها, فهي توفر لهم فرصاً كبيرة لجني الأرباح من خلال الاستفادة من مزايا الرفع المالي والذي يتحقق باستخدام ما يُعرف بأسلوب الهامش.

كما يفيد أسلوب التغطية بواسطة المشتقات الحد من مخاطر الإفلاس. فمثلاً لو كان مصرف تجاري يقدم قروضاً متوسطة أو طويلة الأجل بأسعار فائدة ثابتة, في الوقت الذي تتغير فيه أسعار الفائدة على الودائع, يمكنه أن يتحوط ضد مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع إلى مستوى قد يفوق سعر الفائدة على القروض. ويتم ذلك من خلال اللجوء إلى المقايضات لأسعار الفائدة الثابتة بسعر فائدة متغير.

- وأخيراً يمكن استخدام المشتقات المالية في أمور أخرى منها:

١-أداة للتنبؤ بالأسعار المتوقعة: تقوم المشتقات المالية بتزويد المتعاملين بها بالمعلومات حول أسعار الأوراق المالية المتعاقد عليها في السوق الحاضر في تاريخ التسليم.

٢-تخطيط التدفقات النقدية عند العمل في ظروف التأكد التام.

٣-تأمين أفضل الفرص للمضاربة.

٤-تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد.

٥-السرعة في تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية

٦-استخدام المشتقات بهدف الاستثمار طويل الآجل المتمثل في الاحتفاظ بهذه المشتقات لفترة زمنية طويلة.

٧-تشجيع الحكومات المحلية لأسواق المشتقات كعنصر جذب لرؤوس الأموال الأجنبية.

اولا: مفهوم المشتقات المالية

تعددت التعريفات التي تناولت المشتقات المالية ومنها التعريف الذي جاء في المادة /١/ من **المرسوم التشريعي رقم /٦٠/ عام ٢٠٠٧:**

المشتقات المالية هي: أدوات مالية ليس لها قيمة ذاتياً وإنما تشتق قيمتها من قيمة أصول أو أدوات مالية أخرى ترتبط بها.

كما عرفها **صندوق النقد الدولي** كالآتي:

المشتقات المالية هي: عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال في هذه الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد, فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمر غير ضروري.

وهكذا فإن مفهوم المشتقات المالية يتلخص فيما يأتي:

- هي عقود
- تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي
- تعتمد قيمتها (المكاسب أو الخسائر) على الأصل موضوع العقد الذي اشتقت منه.
- لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد.
- يمكن أن تنتهي بتسوية نقدية دون انتقال ملكية الأصل.

هذا ويتضمن العقد:

١. تحديد سعر تنفيذ في المستقبل
٢. تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر
٣. تحديد الزمن الذي يسري فيه العقد
٤. تحديد الشيء محل العقد (سعر فائدة, سعر ورقة مالية, سعر سلعة, سعر صرف عملة.........)

ثانياً: المتعاملون بالمشتقات المالية

يمكـن تلخيـص مجموعـة الأطـراف التـي تتعامـل بالمشـتقات الماليـة حسـب الهـدف مـن هـذا التعامـل وذلـك ضمـن ثـلاث مجموعـات:

المتحوطـون: أي تلـك الأطـراف التـي تسـعى إلـى تخفيـض المخاطـر التـي يتعرضـون لهـا جـرّاء تقلـب الأسـعار, والمشـتقات تتيـح لهـم العمـل فـي ظـروف التأكـد التـام عـن طريـق تثبيـت الأسـعار, ولكنهـا لا تضمـن تحسـين النتائـج.

المضاربـون: وهـم المراهنـون علـى تحـركات الأسـعار فـي المسـتقبل ويسـتخدمون المشـتقات الماليـة لمحاولـة تحقيـق مكاسـب.

المراجحـون: تلجـأ هـذه الأطـراف للمشـتقات عندمـا يكـون هنـاك فـرق فـي السـعر لأصـل مـا بيـن سـوقين أو أكثـر, وذلـك بالشـراء مـن السـوق المرتفـع السـعر والبيـع فـي السـوق المنخفـض السـعر فـي نفـس الوقـت وبالتالـي يحققـون أربـاح مقبولـة وعديمـة المخاطـرة. وطبعـاً يتـم الشـراء والبيـع بعقـود مستقبلية أي دون دفـع القيمـة مباشـرةً.

ثالثاً: أنواع المشتقات المالية

بشكل عام يوجد أربعة أنواع للمشتقات المالية هي:

١-العقود الآجلة

٢-العقود المستقبلية

٣-عقود الخيارات

٤-عقود المقايضات أو المبادلات

إن أقـدم هـذه الأنـواع وأولهـا هـو العقـود الآجلـة ثـم تلاهـا ظهـور العقـود المسـتقبلية ثـم الخيـارات وأخيـراً المبـادلات. وسـنأتي علـى شـرح كل مـن هـذه الأنـواع بشـكل مختصـر:

١-العقود الآجلة

هـي عقـود بيـن طرفيـن أساسـيين أمـا لبيـع أو شـراء أصـل معيـن وبتاريـخ معيـن فـي المسـتقبل وتسـتخدم المصـارف والمستثمرين هـذه العقـود لتفـادي تعرضهـا لمخاطـر تقلبـات أسـعار الصـرف فـي مجـال الاسـتثمارات الدوليـة.

ويتـم تداولهـا فـي بورصـات للتجـارة الآجلـة المنتشـرة فـي مـدن مختلفـة فـي الولايـات المتحـدة

الأمريكية وأوربا وكندا وغيرها ويتم التعامل في هذه البورصات بأكثر من ١٧٥ سلعة تشمل على منتجات زراعية وحيوانية وصناعية ومعادن ثمينة وعادية وعملات بالإضافة إلى الأسهم والسندات

لقد بدا التعامل بعقود الآجلة في مجال المنتجات الزراعية أولا والتي تتعرض أسعارها لذبذبات شديدة وبالتالي انعكاس ذلك على المنتجين والصناعيين الذين يحتاجون هذه المواد للتصنيع ولتخفيف خطر التذبذب نشأت فكرة هذه العقود والتي كان هدفها في البداية تحديد أسعار المنتجات الزراعية المستقبلية لحماية المزارعين والصناعيين من الخسارة التي تنتج عن تقلبات الأسعار وبعد ذلك دخل المضاربون إلى هذه الأسواق لاستغلال تقلبات الأسعار وتحقيق الأرباح رغم أنهم لا يحتاجون تلك السلع وبالتالي يتلخص الدور الاقتصادي لأسواق العقود الآجلة على نقل أخطار تقلبات الأسعار من كاهل الزراعيين والصناعيين الذين لا يتحملونها إلى كاهل المضاربين الذين لديهم استعداد لتحمل هذه المخاطر لتحقيق الأرباح.

مما سبق نستنتج أن العقود الآجلة تتميز بما يأتي:

١-عقد بين طرفين يحتمل حصول أي منهم على مكاسب أو خسائر

٢-تعرض أطراف العقد الآجل لمخاطر الانتمان والتي تنتج عن عدم قدرة احد الأطراف على الوفاء بالتزاماته

٣-تلك العقود تمتاز بمرونة في التفاوض على أي شرط من شروطها بما يتفق من طرفي العقد وتمتاز بسهولة الاستخدام

٢-العقود المستقبلية

وهي عبارة عن عقود معيارية منظمة بواسطة البورصة بين طرفين يُفرض على أحدهما أن يسلم الآخر كمية محددة من أصل معين في تاريخ لاحق في مكان محدد وبسعر يُحدد الآن.

وبذلك فإن هذا العقد ينشأ بين طرفين يكون أحدهما مشتر للعقد والآخر بائعاً له. أما الأصل الذي يسري عليه التعامل بموجب العقد فيمكن أن يكون أصلاً حقيقياً أو أصلاً مالياً.

ويختلف العقد المستقبلي عن العقد الآجل في أن عناصره محددة وقياسية وتطبق على كل العقود المتداولة في البورصة فهو اتفاق قانوني ملزم للطرفين في أسواق رسمية وتنفذ هذه العقود عن طريق التسوية النقدية ولا حاجة للتسليم الفعلي وكذلك يتطلب التعامل مع العقود المستقبلية إيداع هامش تغير للمحافظة على قيمة الهامش المبدئي لحساب العقد المستقبلي أما المخاطر فهي قليلة في هذا النوع من العقود حيث تدخل غرف المقاصة المرتبطة ببورصة التداول والتي تقوم بتنظيم التسويات التي تتم يومياً بين طرفي العقد بعد الأخذ بالحسبان الآثار التي تترتب على حق كل

منهما بسبب التقلبات السعرية التي تحدث في سعر العقد. ولأجل الالتزام المتبادل بين طرفي العقد المستقبلي (المشتري والبائع) يلتزم كل منهما بأن يُسلم الوسيط بتاريخ نشوء العقد هامشاً معيناً تتراوح قيمته بين ٥ـ ١٥٪ من القيمة الإجمالية للعقد ولا يتم استرداده إلا عند تصفية العقد. ويقوم الوسيط عادة بإجراء تسوية يومية بين طرفي العقد تعكس التغيرات السعرية التي تحدث على سعر العقد و من ثم يعكس أثر ذلك على رصيد كل منهما في سجلاته.

ويجب أن يشتمل العقد المستقبلي بإضافة للبائع والمشتري على العناصر الأتية:

- تاريخ التسوية
- نوع الأصل محل العقد وكميته
- مكان وطريقة التسوية
- سعر التسليم

وتجدر الإشارة هنا أنه من النادر ما يتم اللجوء إلى التسليم الفعلي لمحل التعاقد إذ يكتفي الطرفين بالتسوية النقدية لمركز كل منهما في العقد. ويحقق مشتري العقد المستقبلي أرباح عندما يرتفع سعر محل التعاقد عن السعر المتفق عليه, وبالمقابل يحقق البائع أرباح عندما ينخفض سعر محل التعاقد.

كما يمكن لكل طرف أن يلجأ إلى تصفية مركزه في تاريخ سابق ليوم التسوية عن طريق اتخاذ مركز مقابل في نفس العقد أي على مشتري العقد مثلاً أن يقوم ببيع عقد مماثل بنفس العناصر (السعر وتاريخ التسوية ومحل التعاقد).

أخيراً بقي أن نشير إلى أن التعامل بالعقود المستقبلية يوفر نوعين من المزايا هي المضاربة و التحوط

١ ــ المضاربة

وذلك باستخدام ما يعرف بميزة المتاجرة بالهامش أو الرفع المالي إذ يكفي أن يدفع المتعامل في العقود سواء مشتري أو بائع قيمة الهامش المطلوب حتى يدخل السوق إما مستثمر عادي يسعى لتحقيق أرباح عادية أو مضارب يسعى لتحقق مكاسب رأسمالية مرتفعة تنتج عن التقلبات السعرية إلا أن هناك مجموعة من الضوابط التي تستخدم في أسواق العقود المستقبلية للحد من المغالاة في المضاربة وهي أن تقوم إدارة السوق بوضع مدى مسموح به يحدد الحد الأدنى والحد الأقصى للتقلبات التي تحدث في اليوم الواحد على أسعار العقد بحيث لا يجوز تخطيها حتى لو اقتضى الأمر وقف التعامل مع العقد ويتفاوت هذا الحد حسب أنواع الأصول.

٢ ـ التحوط

لتخفيض المخاطر الرئيسة التي يتعرض لها المستثمرين من مخاطر تقلب أسعار صرف العملات وأسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة وأسعار السلع ويتم التحوط في سوق العقود المستقبلية إما عن طريق شراء العقد أو بيعه حسب وضع كل من طرفي العقد.

٣ـ عقود الخيارات

يعود تاريخ ظهور هذه العقود إلى الأربعينات من القرن التاسع عشر، حيث كان يتم تداولها في السوق الموازية (السوق غير النظامية), وفي بدايات القرن العشرين تم تأسيس جمعية سماسرة عقود الخيارات Put and Call Brokers and Dealers Association. ثم في عام ١٩٧٣ تم إنشاء أول سوق منظم للتعامل في الخيارات، وتم تسميته بسوق شيكاغو لتداول الخيارات Chi-cago Board Options Exchange (CBOE). ومنذ ذلك التاريخ وحتى منتصف عام ١٩٧٧ تم السماح بالتعامل بعقود خيار البيع، حيث كان التعامل قبل ذلك مقتصراً على التعامل بعقود خيار الشراء. وقد بينت الحياة العملية أن حجم عقود خيارات الشراء أكبر بكثير من حجم عقود خيارات البيع.

مفهوم عقود الخيارات

يعرف عقد الخيار بأنه عقد بين طرفين أحدهم مشتري الخيار والآخر بائع أو محرر الخيار ويكون للطرف الأول الحق في أن يشتري من الطرف الثاني(إذا رغب) أو أن يبيع له (إذا رغب) أصلا معيناً بسعر معين وفي تاريخ معين حسب الاتفاق مقابل أن يدفع الطرف الأول (المشتري) علاوة للطرف الثاني (محرر العقد) حيث تعتبر هذه العلاوة بمثابة سعر لحق الخيار. ويُطلق عادةً على محرر الخيار اسم صاحب المركز القصير Short Position، بينما مشتري العقد يسمى بصاحب المركز الطويل Long Position, وتسري عقود الخيار على الأوراق المالية كالأسهم والسندات وعلى مؤشرات الأسواق المالية وعلى العملات الأجنبية.

من التعريف نجد أنه يجب أن يشتمل عقد الخيار بالإضافة إلى طرفيه (المشتري والبائع) على مجموعة من العناصر الأساسية:

١. تاريخ التعاقد

٢. نوع الأصل محل التعاقد وكميته

٣. سعر التنفيذ

٤. تاريخ التنفيذ.

أنواع عقود الخيارات

يمكن تصنيف عقود الخيارات إلى عدة تصنيفات وفقاً لعدة معايير وذلك على النحو الآتي:

١. حسب نوع حق الخيار (التصنيف الأساسي):

- خيارات الشراء
- خيارات البيع
- الضمانات

٢. حسب تاريخ تنفيذ العقد:

- عقود الخيار الأمريكية American Options
- عقود الخيار الأوربية European Options

٣. حسب التغطية:

- عقد خيار الشراء المغطى Covered Call Option
- عقد خيار الشراء غير المغطى Naked Call Option
- عقد خيار البيع المغطى Covered Put Option
- عقد خيار البيع غير المغطى Naked Put Option

٤. حسب الربحية:

- عقود مربحة
- عقود غير مربحة
- عقود متعادلة

١. الأنواع الرئيسة

- خيار الشراء: وهو عبارة عن عقد بين طرفين، محرر الخيار (البائع) ومشتري الخيار. بموجب هذا العقد يمنح المحرر للمشتري الحق في الاختيار بين أن يشتري عدد معين

من أصل معين أو لا يشتري.

- خيار البيع: وهو عبارة عن عقد بين طرفين، محرر الخيار (البائع) ومشتري الخيار. بموجب هذا العقد يمنح المحرر للمشتري الحق في أن يبيع عدد معين من أصل معين أو لا يبيع.
- الضمانات: هي عبارة عن عقود خيار شراء، تصدر بواسطة الشركة على أسهمها. وعادةً ما تكون فتراتها طويلة بالمقارنة مع عقود خيار الشراء.

ملاحظات:

1- مشتري الخيار يمتلك الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد.

2- محرر الخيار يحصل على علاوة دائماً.

3- تتحقق أرباح المشتري عند ارتفاع سعر السهم إذا كان خيار شراء وكذلك إذا انخفض سعر السهم إذا كان خيار بيع .

4- تتحقق أرباح المحرر إذا انخفض أو ثبت سعر السهم في حال خيار الشراء وإذا ارتفع سعر السهم في حال خيار البيع .

5- المحرر الذي يمتلك الأسهم التي يتعاقد على بيعها لمشتري حق الخيار يسمى المحرر المغطى أم المحرر الذي لا يملكها يسمى محرر غير مغطى وبذلك يضطر إلى شراء الأسهم عند حلول لحظة التنفيذ بسعر السوق وبيعها للمشتري بسعر التعاقد الذي يمكن أن يقل عنه وبالتالي تكون خسائره مؤكدة .

٢. حسب تاريخ تنفيذ العقد

- عقود الخيار الأمريكية: وهي عبارة عن عقود يجوز للمشتري بموجبها تنفيذ العقد في أي وقت يشاء خلال سريان العقد.
- عقود الخيار الأوربية: وهي عبارة عن عقود لا يجوز للمشتري بموجبها تنفيذ العقد إلا في يوم الاستحقاق (تاريخ انتهاء صلاحية العقد).

وعلى الرغم من أن الخيار الأمريكي قابل للتنفيذ في وقت، فقد تبين من خلال الواقع العملي أن مشتري الخيار نادراً ما يقوم بتنفيذ الخيار قبل التاريخ المحدد على اعتبار أنه بإمكانه بيعه في السوق لطرف ثالث. ومن هنا غالباً ما تكون قيمة الخيار الأمريكي أعلى من قيمة الخيار الأوربي. ويُلاحظ أن معظم حقوق الخيارات تكون أمريكية.

٣. حسب التغطية

وفي هذه الحالة لابد أيضاً من التمييز بين عقد خيار شراء وعقد خيار البيع على النحو الآتي:

- عقد خيار الشراء المغطى: وهو عبارة عن عقد يكون فيه محرر العقد مالكاً للسهم (الأصل) موضوع العقد.
- عقد خيار الشراء غير المغطى: وفي هذا النوع من العقود لا يمتلك المحرر السهم موضوع العقد، وفي حال التنفيذ سوف يضطر إلى شراء السهم من السوق لتسليمه للمشتري تنفيذاً لمتطلبات العقد.
- عقد خيار البيع المغطى: يكون عقد خيار البيع مغطى، عندما يكون البائع قد باع السهم المبرم عليه العقد على المكشوف Short Sale.
- عقد خيار البيع غير المغطى: يكون عقد خيار البيع غير مغطى، عندما يدخل البائع طرفاً في عقد خيار بيع دون أن يقوم بتغطية مركزه من خلال البيع على المكشوف.

٤. حسب الربحية

ووفقاً للتصنيف الأخير يوجد لدينا الخيار المربح والخيار غير المربح والخيار المتكافئ. ويمكن توضيح هذه الأنواع من خلال الجدول الآتي:

البيان	عقود خيار الشراء	عقود خيار البيع
الخيار المربح	سعر السوق > سعر التنفيذ	سعر السوق < سعر التنفيذ
الخيار غير المربح	سعر السوق < سعر التنفيذ	سعر السوق > سعر التنفيذ
الخيار المتكافئ	سعر السوق = سعر التنفيذ	سعر السوق = سعر التنفيذ

مزايا ومخاطر عقود الخيارات

كما في العقود المستقبلية توفر عقود الخيارات نوعين من المزايا:

١ ـ المضاربة

وذلك عن طريق تمكين المتعاملين فيها باستخدام مبالغ قليلة من الأموال للمتاجرة في السوق المالي فالطرف الأول من العقد أي مشتري الخيار يتمكن عن طريق دفع العلاوة التي لا تمثل سوى نسبة ضئيلة جدا من القيمة الإجمالية للعقد من المضاربة بكميات كبيرة من الاستثمارات

كذلك يمكن للطرف الآخر من العقد أي محرر الخيار من المضاربة عن طريق استغلال الرفع المالي بدفع هامش ضئيل لبيت السمسرة الذي يقوم بدور الوسيط لتامين الوفاء بالتزامه لمشتري الخيار.

يلجا المستثمرون إلى المضاربة في سوق الخيار عندما يتوقعون ارتفاع أسعار الأسهم فيدخلون السوق كمشترين للخيارات وإذا ما تحققت توقعاتهم تتوفر أمامهم فرص كبيرة لجني أرباح طائلة أما إذا لم تتحقق تلك التوقعات فتكون خسائرهم محدودة فقط بعلاوة الخيار.

٢ ـ التحوط

يمكن استخدام الخيارات كأداة للتحوط من مخاطر انخفاض أسعار أصول محافظ الأوراق المالية فإذا كان لدى احد المستثمرين محفظة للأسهم وكان يتوقع انخفاض أسعار الأسهم التي يمتلكها ما عليه ألا اللجوء إلى سوق الخيار ليقوم بشراء خيار بيع بموجب العقد وبذلك يضمن عدم تجاوز الخسارة المتوقعة حداً معين يتمثل عادة بالفرق بين السعر السوقي للسهم بتاريخ العقد وسعر التنفيذ المحدد حسب شروط العقد.

وبمقابل المزايا التي يحققها المضارب في الخيارات فأنه يتحمل درجة عالية من المخاطر مع مراعاة أن القسط الأكبر من هذه المخاطرة يقع على كاهل محرر الخيار لان مشتري الخيار يحدد سلفا مقدار الخسارة التي يكون على استعداد لتحملها والمتمثلة بقيمة العلاوة التي يدفعها لمحرر الخيار.

والجدول الآتي يوضح الفروق بين الأنواع الثلاث السابقة للمشتقات المالية:

درجة المقارنة	العقود الآجلة	عقود الخيارات	العقود المستقبلية
ماهيتها	عقود شخصية العلاقة بين الطرفين شخصية يتفاوض الطرفين على شروطها بما يتفق وظروفهما الشخصية التي قد لا تتفق مع غيرهما	عقود خياريه بالنسبة لمشتري عقد الخيار أي يكون له الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه بينما يكون العقد ملزم لمصدره	عقود نمطية إذ أن جميع الشروط عدا السعر والكمية هي شروط ليست محلا للتفاوض بما يجعلها عقود غير شخصية العلاقة بين الطرفين غير مباشرة حيث يتوسط بيت التسوية بين الطرفين
درجة الالتزام	ليس لها سوق ثانوية الأمر الذي يعني أنه بمجرد أبرام العقد فلا يستطيع أي من الطرفين إلغاؤه دون خسائر فهي تنطوي على مخاطرة عدم القدرة على التسليم ومخاطرة حدوث تغير في سعر الأصل محل التعاقد في المستقبل	ليس لها سوق ثانوية	لها سوق ثانوية يمكن لأي من الطرفين أقفال مركزه في التاريخ المرغوب

مدى التعرض للخسارة	تتحدد خسائر الطرفين وفقا لتحركات أسعار الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر	تقتصر خسائر المشتري على قيمة العلاوة فقط ولا يحق لمشتري الخيار استرداد قيمة العلاوة حتى في حال تنفيذ المشتري للعقد	خسائر المشتري تمتد لتشمل قيمة العقد بالكامل ولكن يمكن استردادا لهامش المبدني بالكامل اذالم يتعرض المشتري للخسارة
استخدامها	لا يجد المضاربون مكان في سوق العقود الآجلة	على الرغم من انه تستخدم كوسيلة للتغطية ضد مخاطر تغيرات أسعار الأصل محل التعاقد ألا أنها تعتبر عقود مضاربة أيضا	يجد المضاربون في هذه السوق الفرصة لتحقيق الأرباح

٤- عقود المبادلات (المقايضات)

عقد المبادلة هو اتفاق تعاقدي يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق. ويتعهد الطرفان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما لطرف آخر وذلك دون إخلال بالتزام أي منهما تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد. أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يملكها وذلك دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول.

وبهذا المفهوم تحدد شروط عقد المقايضة أو المبادلة عدة عناصر رئيسة هي:

١. طرفي العقد

٢. الالتزام أو الأصل المشمول بعقد المقايضة

٣. قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المقايضة

٤. العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات

٥. السعر الآجل لمقايضة العملة المتفق عليه

٦. مدة سريان العقد.

إن عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على خلاف ما هو معروف عن عقود الخيار، ولا تتم تسوية الأرباح والخسائر بشكل يومي كما في العقود المستقبلية، أيضاً لا تتم تسوية هذا العقد لمرة واحدة فقط كما هو الحال في العقود الآجلة ولذلك يُعرف البعض عقود المبادلة بأنها سلسلة من العقود الآجلة.

وتسري عقود المقايضة على عدة أدوات ومن أهمها:

أ-عقود مبادلة أسعار الفائدة Interest Rate Swaps

- عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة
- عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير وغير المقيد Caps
- عقود مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد Floors

ب-عقود مبادلة العملات Currency Swaps

- عقود مقايضة متوسطة أو طويلة الأجل
- عقود المقايضة القصيرة الأجل

ج-عقود مبادلة البضائع Commodity Swaps

د-حق الاختيار على عقود المبادلة Swapions

و النوعين الأول والثاني هما الأكثر شيوعاً في عالم المال.

ا-عقود مبادلة أسعار الفائدة Interest Rate Swaps

يتم التعامل بهذا النوع من العقود في أسواق المال وذلك بسبب اختلاف ملاءة المقترضين من جهة, واختلاف توقعات المتعاملين في هذه الأسواق من مقرضين ومستثمرين حول تقلب أسعار

الفائدة السوقية والمخاطر الناجمة عن ذلك والتي قد تؤدي إلى الإفلاس من جهة ثانية. وعقد مبادلة أسعار الفائدة هو عبارة عن اتفاق بين طرفين لمبادلة مدفوعات الفوائد بموجب فترات منتظمة.

- **عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة**

وهو النوع الأكثر انتشاراً في هذه المبادلات ويُسمى Plain vanilla (الوجبة السهلة أو الفانيليا السادة), وفيه يوافق أحد الأطراف الداخل في المبادلة على أن يدفع سلسلة معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة العائمة ويتحدد هذا المعدل في كثير من الأحيان وفقاً لمعدل الفائدة للتعاملات بين المصارف في لندن LIBOR (London Inter- Bank Offering Rate).

وتغطي اتفاقية المبادلة فترة معينة وهي التي تحدد لسداد الفوائد والتي تمثل فحوى عقد المبادلة. ويتحدد مقدار المدفوعات الدورية على أساس مبلغ وهمي أو اعتباري وهذا الأصل الوهمي يمثل كمية نظرية أو اسمية تستخدم كمقياس لتحديد مقدار التدفقات النقدية التي تُسدد وفقاً لاتفاقية المبادلة.

تتم التسوية لعقود المبادلة على أساس دوري متفق عليه (كل ثلاثة أشهر، كل ستة أشهر،...) وهي كما أشرنا سابقاً لا تتم بصفة يومية لذلك تسمى الأرباح والخسائر المتولدة عن عقد المبادلة بالأرباح والخسائر الورقية.

- **عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير وغير المقيد Caps**

وهي عبارة عن عقود مبادلة تتم على أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير وفي نفس الوقت غير مقيد بحدود دنيا أو عليا.

- **عقود مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد Floors**

وهي عقود مبادلات تتم على أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ولكنها في نفس الوقت محددة بحد معين.

ب-عقود مبادلة العملات Currency Swaps

تتمثل عملية المبادلة بين عملتين معينتين, في شراء أحداهما ولتكن العملة (س) وبيع الأخرى ولتكن العملة (ص) على أساس السعر الفوري لكل منهما, وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (الأجل) والذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائدة حينئذٍ على الإيداع والإقراض بالنسبة لكل من العملتين.

ومعظم عقود المقايضة الكبيرة تنشأ بين المصارف , فمثلاً إذا كان لدينا مصرفين أحدهما أ لديه فائضاً من الدولار في حين عليه أن يُسدد التزامات استحقت عليه بالجنيه الإسترليني, في حين أن مصرفاً آخر لديه فائضاً من الجنيه الإسترليني وعليه التزامات استحقت بالدولار. في مثل هذه الحالة فإنه من مصلحة كلا المصرفين الدخول في عقد مقايضة للعملتين الدولار والجنيه الإسترليني. إذ بالإضافة إلى ميزة تخفيض تكلفة التمويل لكل منهما يحقق عقد المقايضة للطرفين ميزة التحوط من مخاطر تقلب أسعار الصرف.

وتتخذ عقود مقايضة العملات شكلين:

- **عقود مقايضة متوسطة أو طويلة الأجل**

تحدث في أسواق رأس المال ويُطلق عليها مصطلح مقايضات رأسمالية ويغلب على أغراضها الطابع التحوطي أكثر من طابع المضاربة. وتلجأ إليها عادة المؤسسات المالية بهدف الاقتراض الطويل الأجل من أسواق رأس المال.

- **عقود المقايضة القصيرة الأجل**

وتحدث في أسواق النقد ويتعامل فيها المضاربون لأغراض تحقيق الأرباح من جراء تقلب أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة على تلك العملات.

رابعا: مخاطر التعامل بالمشتقات المالية

فيما يتعلق بمخاطر التعامل بالمشتقات المالية, فإن هذه المخاطر تنشأ بسبب حالة عدم التأكد المحيطة بها كون هذه المشتقات لا تتعامل مع الحاضر وإنما مع المستقبل. ومن أهم الأمثلة على ذلك حادثة إفلاس مصرف Brings Merchant Bank عام ١٩٩٥ التي نتجت عن المبالغة في تعامل كبير المتعاملين لدى فروعه في سنغافورة والمدعو Nick Lesson بالمشتقات, وبالذات عقود الخيار والعقود المستقبلية سواء للعملات الأجنبية أو للأوراق المالية, مما تسبب في خسارة إجمالية تقارب ١,٣ مليار دولار.

ومن أهم المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها مستخدم المشتقات المالية نذكر:

١-**المخاطرة الائتمانية:** وتتمثل في الخسارة الناشئة عن تعثر الطرف المقابل في الوفاء بالتزاماته التي ينظمها عقد المشتقات وتتمثل الخسارة في تكلفة إحلال عقد جديد محل العقد السابق.

٢-**مخاطر السوق:** تنشأ هذه المخاطر من السلوك السعري لأسعار الأصول محل التعاقد لأي تقلبات غير متوقعة على أسعار عقود المشتقات, وترجع أيضا إلى نقص السيولة الذي يؤدي

إلى تدهور أسعار الأصول وصعوبة إبرام عقود جديدة لمواجهة هذا التدهور, أو وجود محتكرين في السوق يقومون بعمليات شراء وبيع على نطاق واسع, مما يؤثر بدرجة كبيرة على أسعار الأصول وعلى توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الأسعار.

٣-مخاطر التسوية

٤-المخاطر القانونية: و ترجع هذه المخاطرة إلى كون العقود ليست ملزمة قانونا وبمعنى آخر ليس لها قوة التنفيذ وتصبح عملية الالتزام أكثر صعوبة إذا كانت العقود دولية.
٥-مخاطر السيولة: تتحقق هذه المخاطر عند عدم تمكن البائع من الحصول على ثمن الأوراق محل التعاقد في موعدها مما يضطره إلى الاقتراض أو تسييل بعض أصوله حتى يتمكن من مقابلة التزاماته للغير.

٦- مخاطر الإحلال: لا تتعلق هذه المخاطر بإخفاق أحد الأطراف في الوفاء بالتزاماته خلال فترة التسوية, و إنما بعدم قدرته على الوفاء بهذا الالتزام مطلقاً, وهو ما يضطر الطرف الآخر إلى الدخول في عقد جديد حتى يتمكن من الوفاء بالتزاماته مع تحمله لخسائر جسيمة تتمثل في الفرق بين سعر التعاقد و سعر السوق للأوراق المتعاقد عليها.

٧-مخاطر تشغيلية: تنشأ من خلال عمليات التسوية والمقاصة نتيجة عدم كفاءة نظم المعلومات أو الرقابة الداخلية, والإخفاق في إجراء عمليات التسوية والمقاصة بكفاءة عالية, الأمر الذي يترتب عليه خسائر للمشاركين في السوق لم يكن في وسع أحد التنبؤ بها نتيجة التأخير في التسوية أو الأخطاء أو الغش.

٨-المخاطر الرقابية: ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الناتجة عن فشل أو غياب ضوابط الرقابة الداخلية في منع أو اكتشاف المشكلات مثل الخطأ البشري ، الغش وتزوير ، القصور في النظر وهو ما يؤدي إلى إعاقة مستخدم المشتقات عن تحقيق أهدافه التشغيلية أو تلك المتصلة بإعداد التقارير المالية و الالتزامات ومثل هذا الإخفاق يمكن أن ينتج عنه فشل المستخدم نهائي في فهم الخصائص الاقتصادية لعقد ما، كذلك فان انعدام الرقابة الكافية يمكن أن يؤثر على ما إذا كانت المعلومات المالية المنشورة عن المشتقات قد أعدت بشكل موثوق يعتمد عليه ، وأخيرا فان المستخدم النهائي يمكن أن يتأثر سلبا إذا فشلت الضوابط في منع أو رصد حالات عدم الالتزام بالعقود أو القوانين أو اللوائح ذات الصلة، وعدم فهم المشتقات المستخدمة قد يؤدي إلى عدم كفاية تصميم ضوابط الرقابة على استخدامها.

٩- التقليل من فاعلية السياسة النقدية

خامساً: ادارة المشتقات المالية

فيما يخص المشتقات المالية يقع على عاتق المدير المالي في أي منشأة بشكل عام وفي المنشآت المالية بشكل خاص نوعين من المسؤوليات: مسؤوليات تجاه المنظمة التي يعمل بها ومسؤوليات تجاه السوق المالية بشكل عام. كما أن عليه أن يعي حقيقة أساسية هي أن المشتقات المالية سلاح ذو حدين فكما أنها تعتبر وسيلة للتحوط إلا أنها تعتبر أيضاً وسيلة للمخاطرة في نفس الوقت. ومن أهم السياسات والإجراءات التي تمكن المدير المالي من التعامل مع هذه الأدوات ما يأتي:

- أدوات الرقابة الداخلية لتعديل المخاطرة الائتمانية قبل الدخول في تعاملات مع الطرف المقابل.
- التوفيق الدقيق للتعاملات بما يخفف من وطأة المخاطرة الائتمانية.
- بالإضافة إلى الوسائل التي تدعم الائتمان وتقلل التعرض لمخاطرة تعثر أطراف عملية معينة مثل توفير الضمانات اللازمة.
- وضع حد أقصى لحجم تعاملات المؤسسات المختلفة في مجال المشتقات.
- الالتزام بمعايير المحاسبة والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بنشاطها في المشتقات.
- بتكوين الاحتياطيات والمخصصات اللازمة لتغطية المخاطر المرتبطة بتلك المعاملات.

الفصل الخامس : المحفظة الاستثمارية

تعد محفظة الأوراق المالية إحدى الأدوات التي يستعملها المستثمر للتقليل من المخاطر الناجمة عن الاستثمار في الأوراق المالية ، و للتعريف أكثر سوف نتطرق للعناصر الآتية :

*مفهوم المحفظة الاستثمارية .

*خصائص المحفظة الاستثمارية .

*أنواع المحفظة الاستثمارية .

اولا : مفهوم المحفظة الاستثمارية

من خلال هذا الفصل سنقوم بعرض أبسط تعريف للمحفظة الاستثمارية و توضيح الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها :

تعريف المحفظة الاستثمارية :

المحفظة الاستثمارية هي عبارة عن أداة مركبة من أدوات الاستثمار بحيث تتكون من أصلين أو أكثر ويتم إدارتها من شخص مسؤول عليها يسمى مدير المحفظة .

و بهذا فإن المحفظة هي عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية تعود ملكيتها إلى شخص طبيعي أو معنوي ، هذه الأوراق يمكن أن تكون أسهما فقط و في هذه الحالة تسمى المحفظة - محفظة أسهم - أو تكون سندات فقط و تسمى المحفظة -محفظة سندات - كما قد تكون المحفظة مشكلة من الاثنين معا و يطلق عليها اسم « المحفظة الهجينة « .

وتمتاز المحفظة الاستثمارية باختلاف أصولها من حيث النوع كما تختلف من حيث الجودة ، فمن حيث النوع يمكن أن تحتوي على أصول حقيقية و هي الأصول التي لها قيمة اقتصادية ملموسة مثل العقارات ، الذهب و الفضة والمشاريع الاقتصادية وعلى أصول مالية مثل الأسهم والسندات ، أذونات الخزينة و الخيارات أما من حيث الجودة فيمكن أن تحتوي على أصول منخفضة العوائد و المخاطر و أخرى مرتفعة العوائد و المخاطر .

أهداف المحفظة الاستثمارية :

تتمثل أهداف تكوين و إدارة المحفظة فيما يأتي :

- تعتبر نظرية المحفظة الاستثمارية أسلوبا فعالا لتحليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية ، لأنها ترتكز على مبدأ تنويع المخاطر وتخفيضها عن طريق ربط الاستثمار في الأوراق المالية مع بعضها البعض عند إدارة وتكوين المحفظة .

-تطوير البيانات المالية و المحاسبية بالشركات و توفيرها للمستثمر بالأسلوب و الكيفية التي تمكنه من اتخاذ القرار الاستثماري المناسب باعتبارها مدخلات .

- فضلا عن هذه الأهداف العامة ، هناك هدف خاص بالمستثمرين وخاصة المصارف وشركات التأمين ، باستثمارها الفائض النقدي في الأوراق المالية من أجل تحقيق أقصى عائد وضمان تلبية حاجة المصرف و المؤسسة المالية للسيولة وتجنب التعرض لخطر الإفلاس و عدم التضحية بالعلاقة الوثيقة مع المودعين .

ثانيا : خصائص المحفظة الاستثمارية

تتميز المحفظة الاستثمارية بالخصائص الآتية :

العائد و المخاطرة :

العائد : يعتبر العائد من بين الأهداف الأساسية التي تأخذ بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية ، وكما سبق ذكره فإن المحفظة هي أداة مركبة تتكون من مجموعة من الأوراق المالية ، و بالتالي فعائدها هو عبارة عن المتوسط المرجح لعوائد الأوراق المالية المشكلة لها .

و تتمثل عوامل الترجيح في نسبة الأموال المستثمرة في كل صنف للأوراق المالية المكونة للمحفظة ، ومنه تكون صيغة العائد كما يأتي :

- $Rp = \sum Xi \ . \ Ri$

حيث :

- Ri = عائد الورقة المالية i
- Xi = نسبة الأموال المستثمرة في الورقة المالية i

- n = تمثل عدد الأوراق المالية المكونة للمحفظة

و بذلك يمكن استنتاج العائد المتوقع للمحفظة ، و هو عبارة عن المتوسط المرجح للعوائد المتوقعة للأصول المالية المشكلة للمحفظة ، ويعطى العائد المتوقع للمحفظة بالصيغة الآتية :

- $E(Rp) = \sum Xi \, .E(Ri)$

حيث :

- $E(Ri)$ = العائد المتوقع للورقة المالية i

المخاطرة : يقصد بالمخاطرة تلك الخسارة المتوقعة نتيجة عدم التأكد من العائد المتوقع تحقيقه مستقبلا من الاستثمار في محفظة الأوراق المالية .

وتعطى الصيغة العامة لمخاطرة المحفظة بالعلاقة الآتية :

- $\delta^2(p) = \sum \delta i^2 \; . \; Xi^2$

حيث :

- δi = الانحراف المعياري للاستثمار

غير أنه عند حساب مخاطرة المحفظة يجب الأخذ بعين الاعتبار تغير عائد كل أصل من الأصول المالية وكذا درجة الارتباط الموجودة بين عوائد الأصول المكونة للمحفظة .

ومنه يمكن حساب الارتباط بين الأصول المالية من خلال معامل التغاير و معامل الارتباط :

صيغة المخاطرة حسب معامل التغاير $cov(Ri \, . \, Rj)$: معامل التغاير بين معدل العائد لأصلين ماليين ، يمكن أن يكون موجبا أو سالبا أو معدوما ، وذلك حسب الحالات الآتية :

- إذا كانت تغيرات معدلات العائد للأصلين الماليين تسيرا في نفس الاتجاه فإن معامل التغاير يكون موجبا .

- أما إذا كانت تغيرات معدلات العائد للأصلين الماليين تسيرا في اتجاهين معاكسين فإن معامل التغاير يكون سالبا.

-وفي حالة ما إذا كانت تغيرات معدلات العائد للأصلين الماليين مستقلة عن بعضها البعض فإن معامل التغاير يكون معدوما .

ويمكن حساب معامل التغاير حسب الصيغة الرياضية الآتية :

- $cov(Ri \, . \, Rj) = P(Ri \, . \, Rj) \; . \; \delta i \; . \; \delta j$

حيث :

- $P(Ri \, . \, Rj)$ = معامل الارتباط بين الاستثمارين i و j
- $\delta i \; . \; \delta j$ = تمثل الانحرافات المعيارية لعوائد الاستثمارين

ومنه تعطى صيغة المخاطرة بدلالة معامل التغاير كالآتي :

- $\delta^2(p) = \sum \delta i^2 \; . \; Xi^2 + \sum \sum Xi \, . \, Xj \; . \; cov(Ri \; . \; Rj)$

صيغة المخاطرة بدلالة معامل الارتباط : معامل الارتباط عبارة عن معيار إحصائي يوضح العلاقة بين متغيرين و اتجاههما ، ويأخذ معامل الارتباط قيمة محصورة بين (+١) و (-١) و ذلك

حسب الوضعيات الآتيـة :

$p=1$ ارتباط موجب و تـام ، إذا كانت العوائد لنوعين مـن الأصـول الماليـة ذات علاقـة ارتباطيـة تامـة وموجبـة بمعنـى أن العوائد لهـا نفس الاتجـاه .

$p=-1$ ارتبـاط سـالب و تـام ، إذا كانـت العوائـد لنوعيـن مـن الأصـول الماليـة تسـير فـي اتجاهيـن متعاكسيـن .

$p=0$ ارتباط معدوم ، إذا كانت العوائد لنوعين من الأصول المالية مستقلة عن بعضها البعض .

وتعطى الصيغة الرياضية لمعامل الارتباط لنوعين من الأصول المالية حسب العلاقة الآتية :

- $(P(Ri .Rj) = \quad cov (Ri . Rj$
- $(\delta(Ri) \ . \ \delta(Rj$

ومـن خـلال هـذه العلاقـة يتضـح أن إشـارة معامـل الارتبـاط تتوقـف علـى معامـل التغايـر بيـن المتغيريـن $(Ri \ .Rj)$

ومنه تعطى صيغة المخاطرة بدلالة معامل الارتباط كالآتي :

- $(Xi \ . \ Xj \ . \ P \ (\ Ri \ . \ Rj \ ) \ . \ \delta(Ri) \ . \ \delta(Rj \ \sum \ \sum + Xi^2 \ . \ p) = \sum \ \delta i^2)\delta^2$

التنويـع: تحتـوي سـوق الأوراق الماليـة علـى العديـد مـن الأصـول الماليـة التـي تتفـاوت مـن حيـث العائـد ودرجـة المخاطـرة وعـادة مـا تكـون الأصـول الماليـة التـي لهـا عائـد أكبـر هـي التـي تكـون فيهـا درجـة المخاطـرة كبيـرة لأن العلاقـة بيـن العائـد و المخاطـرة هـي علاقـة طرديـة ، غيـر أن القـرار الاسـتثماري الرشـيد يسـاعد علـى زيـادة العائـد دون زيـادة مماثلـة فـي درجـة المخاطـرة وذلـك بـأن تتضمـن المحفظـة الاسـتثمارية أوراق ماليـة مختلفـة المخاطـر كأسـاس لزيـادة العائـد .

- وبهـذا يقصـد بالتنويـع قـرار المسـتثمر الخـاص بمكونـات المحفظـة ، فالتنويـع الجيـد فـي تشـكيلة المحفظـة مـن شـأنه تخفيـض درجـة المخاطـرة التـي يتعـرض لهـا عائـد المحفظـة دون أن يترتـب علـى ذلـك تأثيـر عكسـي علـى حجـم ذلـك العائـد .

و للتنويـع عـدة طـرق ، أهمهـا تنويـع جهـة الإصـدار و تنويـع تاريـخ الاسـتحقاق فالتنويـع فـي جهـة الإصـدار يقصـد بـه عـدم توجيـه مكونـات المحفظـة نحـو أصـول ماليـة تصدرهـا شـركة واحـدة و إنمـا يجب توجيههـا إلـى عـدة شـركات .

أمـا تنويـع تواريـخ الاسـتحقاق فيقصـد بـه تنويـع اسـتثمار مخصصـات المحفظـة فـي أنـواع مختلفـة من الأوراق الماليـة طويلـة وقصيـرة الأجـل للتقليـل مـن الخسـائر ، غيـر أن الاسـتثمار فـي هـذه السـندات يترتـب عليـه تقلبـات كثيـرة فـي العائـد السـنوي المتحصـل عليـه مـن تلـك الاسـتثمار فـي تلـك الأوراق ، مـن جهـة أخـرى فـإن الاسـتثمار فـي السـندات الطويلـة الأجـل يسـاهم فـي اسـتقرار العائـد المتولـد عـن تلـك السـندات إلا أن أسـعار هـذه الأخيـرة قيمتهـا السـوقية تتعـرض لتقلبـات شـديدة نتيجـة لتقلبـات أسـعار الفائـدة فـي السـوق .

ثالثا : أنواع المحافظ الاستثمارية

هناك أربع أنواع من المحافظ الاستثمارية يمكن تلخيصها في النقاط الآتية :

- **محفظة الدخل** : تركز محفظة الدخل على الأوراق المالية التي تعطي دخلا سنويا عاليا سواء كان مصدرها توزيعات الأرباح النقدية لحملة الأسهم أو الفوائد التي تدفع لحملة السندات ، غالبية الذين يفضلون محافظ الدخل إما أن يكونوا من صغار المستثمرين و الذين يعتمدون في معيشتهم على الدخل من هذه الأوراق المالية أو من المستثمرين المحافظين الذين لا يحبذون المخاطرة ولو كانت هذه المخاطرة تنطوي على عوائد أكبر .
- **محفظة النمو** : ترتكز محفظة النمو على أدوات الاستثمار التي تحقق إيرادات رأسمالية تؤدي إلى نمو أموال المحفظة وزيادتها ، وتعتمد هذه المحفظة أساسا على شراء أسهم الشركات التي تحقق نمو في مبيعاتها ، ومن طبيعة أسهم الشركات المكونة لمحفظة النمو أن توزيعات أرباحها النقدية ليست كبيرة حيث أن إدارة هذه الشركات تلجأ في العادة إلى رسملة احتياجاتها وذلك من أجل استخدام هذه الأموال في عملياتها ، ويتفاهم المستثمرون في محافظ النمو على هذه السياسة ، إذ همهم هو زيادة معدل النمو وليس التوزيعات النقدية للأرباح .
- **المحفظة المختلطة** : وترتكز على التوزيعات النقدية للأرباح ، فضلا عن الأرباح الرأسمالية الناتجة عن أسهم الشركات التي تحقق نموا عاليا في إيراداتها وتقوم المحافظ المختلطة بتنويع استثماراتها ما بين الأسهم التي تعطي توزيعات نقدية عالية و الأسهم التي تؤدي إلى نمو وزيادة أموال المحفظة الاستثمارية .
- **المحفظة المتوازنة** : و هي المحفظة التي تتكون عادة من أسهم عادية وممتازة وسندات ، حيث يأمل المستثمر في هذا النوع من المحافظ الحصول على أرباح رأسمالية بالإضافة إلى توزيعات نقدية من أرباح الأسهم ومن فوائد السندات و في نفس الوقت المحافظة على رأس مال المستثمر.
- **المحافظ المتخصصة في الصناعات** : هي تلك المحافظ التي تتخصص في استثمار أسهم شركات صناعية مختارة مثل شركات الطيران أو الموارد الطبيعية أو الشركات التي تتعلق صناعاتها بالطاقة والنفط وغيرها .

وتختلف الأوراق المالية عن بعضها البعض من حيث جهة الإصدار و العوائد التي تنتجها ، و المزايا التي تقدمها إلى حامليها و المخاطر التي تنطوي عليها ، هذا التنوع في الأدوات الاستثمارية يجعل منها بدائل استثمارية متنوعة متاحة للمستثمر من أجل المفاضلة بينها .

إذ كلما زادت أهمية الأوراق المالية كلما أدى ذلك إلى زيادة أهمية المحفظة المكونة من تشكيلة متنوعة من الأصول و الأدوات الاستثمارية لأنها أيضا أكثر ملائمة لتحقيق أهداف المستثمر ، إذ يجب أن تكون هذه الأهداف واضحة ومحددة من حيث الكم و النوع و الوقت و المكان ، وتختلف أهداف الاستثمار في المحافظ باختلاف أولويات و احتياجات المستثمر بالإضافة إلى عمره ووجود أو عدم وجود دخل من مصادر أخرى وغير ذلك من العوامل الأخرى التي تحدد متطلباته .

رابعا :ادارة المحفظة الاستثمارية :

تعد نظرية محفظة الأوراق المالية أسلوب فعال لتحليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

لأنه يرتكز على مبدأ تنويع المخاطر وتخفيضها عن طريق ربط الاستثمار في الأوراق المالية مع بعضها البعض عند إدارة محفظة الأوراق المالية ، من هنا يمكن اعتبار هذه الأخيرة في الشركات القابضة أهم وسائل علاج لمشكلة تقييم الاستثمارات .

ان إدارة المحفظة الاستثمارية في الشركات و المؤسسات المالية هي النشاط الرئيس الموالي لنشاط الشركة ليس فقط لما يحققه من دخل و إيرادات و لكن أيضا لتحقيق عوامل التوازن و الاستقرار المالي و الحيوية و الفعالية للشركة .

وحتى يتمكن مدير المحفظة من حسن إدارة المحفظة ، يحتاج إلى تحديد مسبق للسياسات المعتمدة في إدارة المحافظ الاستثمارية ، فضلا عن تحديد أهم مراحل وطرق ادارة وتقييم المحافظ الاستثمارية.

وهناك عدة اعتبارات تؤثر على سلوك المستثمر في اتخاذ قراراته الاستثمارية ومن ثم تكوين محفظة مالية جيدة ، ومن أهمها أن تكون لديه المعرفة بالمعلومات الآتية :

*السياسات المعتمدة في إدارة المحفظة الاستثمارية .

*مراحل و طرق ادارة المحفظة الاستثمارية .

*تقييم أداء المحفظة الاستثمارية .

السياسات المعتمدة في إدارة المحفظة الاستثمارية

يمكن التمييز بين ثلاث سياسات في مجال إدارة المحفظة الاستثمارية هي :

١)**السياسة الهجومية** : هذه السياسة يتوجه إليها المستثمر المضارب لأن هدفه الأساسي هو تحقيق أقصى عائد ، فهو يفضل عنصر الربحية عن عنصر الأمان كون اهتمامه ينصب على الأرباح الناتجة عن تقلبات أسعار الأوراق المالية المشكلة للمحفظة ، ويطلق على هذا النوع من المحافظ - محافظ رأس المال - ، أما عن الأدوات الاستثمارية المناسبة لهذا النوع من المحافظ فهي الأسهم العادية حيث تشكل حوالي ٨٠٪ إلى ٩٠ ٪ من قيمة المحفظة .

٢)**السياسة الدفاعية** : في هذه السياسة المستثمر يكون متحفظا اتجاه عنصر المخاطرة ، الأمر الذي يدفعه إلى إعطاء الأولوية المطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد ، لذا نجد المستثمر في هذه السياسة يركز على الأدوات الاستثمارية ذات الدخل الثابت ، ويطلق على هذا النوع من المحافظ « محفظة الدخل « ، حيث تتكون قاعدتها الأساسية من السندات الحكومية والأسهم الممتازة بنسبة تتراوح بين ٦٠٪ إلى ٨٠ ٪ من رأس مال المحفظة .

٣)**السياسة المتوازنة** : تجمع هذه السياسة بين السياستين السابقتين ويتبناها المستثمرين الذين يهدفون إلى تحقيق استقرار نسبي في المحفظة ، مما يؤمن لهم تحقيق عوائد معقولة مع مستويات معقولة من المخاطرة ، وتتكون القاعدة الأساسية لهذا النوع من المحافظ تشكيلة متوازنة من الأدوات الاستثمارية القصيرة الأجل التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة ، إضافة إلى الأدوات الاستثمارية الطويلة الأجل كالأسهم العادية و الممتازة و السندات الطويلة الأجل ، حيث تنتج مثل هذه المحافظ للمستثمر فرصة لتحقيق أرباح رأسمالية كما تتيح له انتهاج سياسة مرنة في إحلال أصولها وفقا لتقلبات أسعار الأوراق المالية من جهة وأسعار الفائدة من جهة أخرى .

مراحل وطرق ادارة المحفظة الاستثمارية

تتم ادارة المحفظة من خلال ثلاثة مراحل أساسية يمكن تلخيصها كالآتي :

١ـ تحديد أهداف المستثمر : وتتمثل الأهداف الأساسية التي يأخذها بعين الاعتبار فيما يأتي :

ـ حفظ رأس المال : عندما يقبل المستثمر على الاستثمار ، فإن هدفه يكون على الأقل الحفاظ على رأس ماله ليس فقط بنفس القيمة المستثمرة ولكن الحفاظ أيضا على القوة الشرائية للأموال المستثمرة ، فالمستثمر الذي يفضل الاستثمار بأمان ، يجب عليه اختيار محفظة مكونة من سندات الخزينة وسندات ذات جودة عالية بحيث يضمن له ذلك حماية مثلى لرأس ماله عكس المحافظ التي تتكون من أسهم فإنها لا تضمن الحماية لرأس المال لأنها تنطوي على مخاطرة كبيرة .

ـ العائد : إن الهدف الأساسي للمستثمر هو الحصول على عائد دوري ، مستمر ومرتفع نسبيا ، وعليه يجب اختيار محفظة تتكون من سندات و أسهم التي تقوم بتوزيعات مرتفعة ، بالإضافة إلى فائض القيمة على رأس المال .

-السيولة والقابلية للتداول : تتصف الأوراق المالية بقابلية التداول إذا كان بالإمكان بيعها بسهولة وبسرعة ويعتبر حيازة أوراق مالية ذات سيولة عالية وتجنب الأوراق المالية ذات التداول البطيء مهم جدا لأن هذه الأخيرة تتميز بتقلبات سعرية مرتفعة .

-سهولة التمييز : تتطلب بعض الأوراق المالية متابعة مستمرة من المستثمر والقيام بدراسات تحليلية لاتخاذ قرار بشأنها ، وهذا النوع من الأوراق المالية يستلزم وقت وجهد وتكاليف كبيرة لإدارتها وبالتالي فالمستثمر الذي لا يريد بذل جهد كبير في ادارة محفظته عليه تجنب الأوراق المالية المعقدة الادارة .

ـ المزايا الجبائية : تعتبر الضرائب أحد العوامل المؤثرة على القرارات الاستثمارية ، وذلك لأن المعالجة الجبائية تختلف من فرصة استثمارية إلى أخرى ، وعليه فالمستثمر يسعى إلى توظيف أمواله في الأوراق المالية ذات المعالجة الجبائية المميزة ، بمعنى أن المستثمر يقارن بين البدائل الاستثمارية ويختار أفضلها على أساس العائد .

٢ـتحليل مختلف الفرص الاستثمارية : يقوم المستثمر بحصر مختلف الفرص الاستثمارية المتاحة في السوق ، وتجميع كل المعلومات المتعلقة بها من أجل تحليلها وترتيبها وفقا إلى أهداف المستثمر وذلك بهدف تشكيل محفظة تعكس أهدافه الاستثمارية .

٣ـتقييم كفاءة المحفظة الاستثمارية : عندما يكون للمستثمر محفظته يقوم بتقييم كفاءتها على ضوء النتائج المحصل عليها و التغيرات الحاصلة في وضعية المستثمر .

طرق ادارة المحفظة الاستثمارية :

يمكن للمستثمر اختيار إحدى الطرق الآتية لإدارة محفظته المالية :

ـ الادارة المباشرة : هذا النوع يقوم به مالك المحفظة ، ويصبح معقدا إذا كانت السوق متطورة ويتداول فيها العديد من الأوراق المالية ،لأنه في هذه الحالة يتطلب ادارة المحفظة الوقت والوسائل اللازمة لمتابعة تطور الأسعار والقيام بعمليات الشراء و البيع وإصدار الأوامر .

ـ الادارة بالوكالة : في هذا النوع من الادارة يقوم المستثمر بتوكيل شخص وسيط للقيام بإدارة

المحفظة لحساب المالك ، هذا الوسيط يتمثل في البورصة أو مصرف معين أو مدير محفظة ، هذه الوكالة تكون في شكل عقد يحدد فيه بدقة مجال تطبيق الادارة وتحديد مسؤوليات الأفراد المتعاقدة ، وكذلك كيفية تسديد مستحقات مدير المحفظة .

ـ الادارة الجماعية : يتم هذا الادارة عن طريق هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية ، حيث أن التنوع الكبير لشركات الاستثمار ذات رأس مال متغير و الصناديق الجماعية للتوظيف يسمح بتكوين محافظ جيدة لهيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية والتي تتكيف مع حاجيات المستثمرين .

ـالادارة بالاستشارة : هو أن يقوم مالك المحفظة بطلب النصح من مستشار مالي حيث يتم ذلك بناء على الثقة بين المستثمر و مستشاره وليس بإبرام عقد بين الطرفين .

خامسا : تقييم أداء المحفظة الاستثمارية

تتعدد مداخل تقييم أداء محفظة الأوراق المالية ، وسوف نتطرق في هذا المطلب إلى أهم النماذج المستعملة في تقييم أداء المحافظ الاستثمارية وهي :

١ـ نموذج شارب :

يتركز نموذج شارب على حساب العائد والمخاطرة عند تقييم أداء المحفظة ، و يصاغ نموذج شارب حسب العلاقة الآتية:

$$Dp= \quad Rp - RF \quad \delta p$$

- Dp= يشير إلى نسبة مؤشر المكافأة للتقلب في العائد والتي تعكس أداء محفظة الأوراق المالية محل التقييم .
- Rp= متوسط عائد المحفظة .
- RF= معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة .
- δp= مخاطرة المحفظة .

وعليه فالمقدار (Rp-RF) يمثل مقدار العائد الإضافي للمحفظة أو ما يطلق عليه ببدل الخطر، ومنه معادلة شارب تحدد العائد الإضافي الذي تحققه محفظة الأوراق المالية مقابل كل وحدة من وحدات المخاطرة الكلية التي تنطوي على عملية الاستثمار في المحفظة .

وتجدر الإشارة إلى أن نموذج شارب لا يمكن استخدامه إلا في المقارنة بين المحافظ ذات الأهداف المتشابهة وتخضع إلى قيود مماثلة مثل محفظة مكونة من أسهم فقط أو سندات فقط .

٢ـنموذج ترينور :

يقوم هذا النموذج على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة و المخاطر الغير منتظمة ، حيث يفترض النموذج أن المحافظ تم تنويعها بشكل جيد .

و بالتالي لا توجد هناك مخاطر غير منتظمة ، أي أنه يقوم بقياس المخاطر المنتظمة فقط وذلك باستخدام معامل بيتا B» «كمقياس لمخاطر المحفظة المالية .

$$B= cov (Rp . RM)\delta p$$

- B= معامل بيتا - Rp= عائد المحفظة - RM= عائد محفظة السوق .

1-n

$Cov = \sum(\delta RP \ . \ \delta RM)$

- δRP= انحراف عائد المحفظة -δRM= انحراف عائد محفظة السوق .
- n= عدد الفترات .
- إذا يمكن صياغة النموذج كالآتي :

$$Dp = Rp - RF\ B$$

٣-نموذج جنسن :

يعرف باسم ألفا ويقوم على أساس إيجاد الفرق بين مقدارين من العائد و هما :

-المقدار الأول : يمثل الفرق بين متوسط عائد المحفظة و متوسط معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة و هو ما يسمى « العائد الإضافي « .

-المقدار الثاني : يمثل حاصل ضرب معامل B في الفرق بين متوسط عائد السوق ومتوسط العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة و التي يمكن أن تسمى « علاوة خطر السوق» .

ومنه يظهر نموذج جنس كالآتي :

$$ALPHA\ \text{“a”} = (Rp - RF) - B\,(RM - RF)$$

- $(Rp - RF)$ = العائد الإضافي .
- $B\,(RM - RF)$= علاوة خطر السوق .
- وتشير المعادلة إلى أن معامل -ألفا- إما أن يكون :
- v $a < \cdot$ يشير إلى الأداء السيئ للمحفظة .
- v $a > \cdot$ يشير إلى الأداء الجيد للمحفظة .
- v $a = \cdot$ يشير إلى حالة التوازن بين عائد المحفظة وعائد السوق .

نماذج ادارة المحافظ الاستثمارية

إن ادارة المحافظ المالية يتطلب إتباع طرق معينة مبنية على مجموعة من القواعد الأساسية ، لذلك هناك عدة نماذج لإدارة هذه المحافظ من أجل التحليل و الادارة الجيدة وهي كالآتي :

*نموذج ماركوتيز .

*نموذج السوق .

*نموذج تسعير الأصول المالية .

١)نموذج ماركوتيز

مفهوم نموذج ماركوتيز: قبل وضع هذا النموذج كان المستثمر يعتقد أن مجرد زيادة الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة فإن ذلك يؤدي إلى التنويع و تقليل المخاطرة .

إلا أن - هاري ماركوتيز- أثبت سنة ١٩٥٢ أن هذا التنويع بسيط ويطلق عليه التنويع الساذج وقد لا يؤدي إلى تدنية المخاطر ، ومن ثم قام بوضع نظرية خاصة بالتنويع الكفء [1] الذي يقلل المخاطرة في المحفظة إذا توفرت الشروط الآتية :

- أن يكون معامل الارتباط للاستثمار المكون للمحفظة سالب ، بمعنى أن العلاقة بين عوائد تلك الاستثمارات تكون عكسية .
- أن يكون توزيع الأموال الإجمالية بين الاستثمارات داخل المحفظة توزيعا دقيقا ومثاليا يتم باستخدام نماذج رياضية وليس عشوائيا .
- أن يتم اختيار الاستثمارات التي تدخل في تشكيلة المحفظة منذ البداية من بين الاستثمارات الكفؤة ، ويقصد بهذه الأخيرة تلك الاستثمارات التي تحقق عائدا أكبر من غيرها مع تساوي المخاطرة وأن تحقق مخاطرة متدنية مقارنة مع غيرها مع تساوي العائد المحقق .
- إن نموذج هاري ماركوتيز يسمح بتحديد الحدود الفعالة للاستثمار ، وبالتالي تحديد المحفظة الاستثمارية المثلى وذلك من خلال المزج بيم مختلف المحافظ الكفؤة ومنحنى التفضيل الشخصي للمستثمر الذي يحدد اتجاه المستثمر ناحية الخطر .

فرضيات النموذج : لقد بنى ماركوتيز نظرية التنويع الكفؤة للمحفظة على فروض متعددة أهمها فرض المنفعة الحدية للعائد على الاستثمار الذي استمد من نظرية المنفعة .

وعلى أساس هذه النظرية بنى ماركوتيز نموذجه باعتبار أن كل مستثمر له منحنى منفعة خاص به اتجاه الاستثمار ، وبما أن المنفعة تكون متزايدة كما قد تكون ثابتة ، أو متناقصة بزيادة عائد الاستثمار، وبما أن القرار الاستثماري عبارة عن مقايضة بين العائد و المخاطرة ، فإن منحنى المنفعة الحدية للعائد من الاستثمار يأخذ شكل منحنيات السواء في المفهوم الاقتصادي:

- عندما تكون المنفعة متزايدة فإن المستثمر على استعداد لتحمل حجم كبير من المخاطرة على الرغم من تراجع العائد.
- وعندما تكون المنفعة الحدية للعائد ثابتة ، فإن العائد يبقى ثابتا و في المقابل حجم المخاطرة في تزايد مستمر ، والمستثمر هنا يكون على استعداد لتحمل المخاطرة على أن يبقى العائد ثابتا .
- أما عندما تكون المنفعة الحدية للعائد متناقصة فإن العائد يقل كلما زادت المخاطرة و بالتالي فإن المستثمر لا يقدم على الاستثمارات ذات المخاطرة الكبيرة ، إلا إذا كان العائد المتوقع كبيرا

ويفترض ماركوتيز أن هناك محفظة واحدة من بين جميع البدائل المتاحة للمحافظ الأخرى هي الأفضل من حيث العائد مقارنة بالمخاطرة وتسمى « بالمحفظة الكفؤة « ، وعليه يقوم المستثمر باختيار المحفظة التي تحقق له أقصى عائد متوقع بدرجة معينة من الخطر .

٢)نموذج السوق

يتميز هذا النموذج بالسهولة النسبية مما جعله أكثر النماذج استعمالا من طرف عدد كبير من

المؤسسات المالية الأوروبية و الأمريكية ، وأول من وضع هذا النموذج كان ماركوتيز سنة ١٩٥٢ ثم طور من طرف شارب سنة ١٩٥٤ ليقوم بتعديله كل من (لينتر و فاما) سنة ١٩٦٥و١٩٦٨ على التوالي ،من خلال تحسين الطرق التطبيقية .

- ويقوم نموذج السوق على تقدير المردودية و الخطر التي ينطوي عليها الاستثمار في الأوراق المالية ، ويعتمد أساسا على فكرة التقلبات في أسعار الأوراق المالية الناتجة عن تأثير السوق بشكل عام و إلى أسباب خاصة مرتبطة بالورقة المالية ذاتها ، وعليه يقسم نموذج السوق التقلبات التي تحدث للسهم إلى قسمين :

* القسم الأول : يعود إلى تأثير السوق ، وهو ما يعبر عنه بالمخاطر النظامية .

*القسم الثاني : مرتبط بالسهم ذاته ، نظرا لخصائص ونوعية السهم وهو ما يسمى بالمخاطر الذاتية أو الخاصة التي تنقسم بدورها إلى مخاطر متعلقة بخصائص القطاع أو الصناعة التي ينتمي إليها السهم، ومخاطر متعلقة بالسهم في حد ذاته ، ويمكن التقليل من المخاطر الخاصة بتنويع المحفظة المالية وذلك بإضافة أسهم جديدة للمحفظة .

ومنه يمكن التعبير عن مجموعة العوامل المؤثرة على السهم من خلال العلاقة الخطية الآتية :

- $Rit = \alpha i + Bi \;.\; Rmt + \varepsilon it$
- Rit = معدل المردودية للسهم i خلال الفترة t)) .
- Rmt= معدل المردودية للسوق والمقاس من خلال المؤشر العام خلال الفترة ((t .
- αi = تمثل معدل ربحية السهم عندما تكون ربحية السوق معدومة ، وقد تكون α موجبة ، سالبة أو معدومة ، فهي قيمة غير ثابتة شديدة التغير .
- Bi = معلمة خاصة بالسهم i ، تبين العلاقة الموجودة بين تقلبات السهم i و تقلبات المؤشر العام للسوق .

وبناء عليه يمكن تصنيف الأسهم إلى عدة أقسام :

B=١ معدل ربحية السهم يساوي التغير في المؤشر العام للسوق .

B>١ التغير في معدل ربحية السهم للأعلى بمقدار أكبر أو أقل من ١٪ نتيجة لتغير مؤشر السوق بأكبر أو أقل من ١٪ .

B<١ التغير في معدل ربحية السهم للأسفل بمقدار أكبر أو أقل من ١٪ نتيجة لتغير مؤشر السوق بأكبر أو أقل من ١٪ .

- εi = إبسلون(epsilon) متغير عشوائي متبقي ، يعبر انحرافه المعياري عن المخاطرة الخاصة ، ويمكن التعبير عن كل من الخطر النظامي و الخطر الغير نظامي لبناء علاقة الخطر الكلي للسهم .

- فالخطر النظامي للسهم يساوي إلى B مضروبة في الانحراف المعياري لربحية السوق .

-الخطر الغير نظامي يساوي الانحراف المعياري للمعامل المتبقي ($\delta\varepsilon i).\varepsilon it$

ومنه يمكن بناء علاقة الخطر الكلي للسهم بالعلاقة الآتية:

- $\delta^2 m + \delta^2\varepsilon i.\; Bi^2 = \delta i^2$

٣) نموذج تسعير الأصول المالية

فروض النمـوذج : يعتبـر نمـوذج الأصـول الماليـة مـن أدوات التحليـل التـي تأخـذ بعيـن الاعتبـار العلاقـة بين العائـد و المخاطـرة ، والمقصـود بالمخاطـرة هنـا مخاطـرة السـوق التـي تقـاس بمعامـل بيتـا «B» و تؤثر علـى جميـع الأوراق الماليـة لأنـه لا يمكـن تجنبهـا بتنويـع المحفظـة الماليـة .

ويعـود الفضـل فـي صياغـة النمـوذج إلـى شـارب سـنة ١٩٦٤ و الـذي وضـع لـه مجموعـة مـن الفرضيـات التـي تتلخـص فيمـا يأتـي :

- إن المسـتثمر يختـار المحافـظ الماليـة البديلـة علـى أسـاس العائـد و المخاطـرة و عليـه يقـوم بتوزيـع العائـد المحتمـل توزيـع طبيعـي .
- إن المسـتثمر هدفـه الحصـول علـى أكبـر عائـد ، فلـو إختـار بيـن محفظتيـن متماثلتيـن مـن جميـع النواحـي عـدا العائـد فإنـه يختـار المحفظـة ذات العائـد الأكبـر .
- الأصـول الماليـة قابلـة للتجزئـة ، أي أن المسـتثمر يسـتطيع شـراء أي كميـة مـن الأوراق الماليـة مهمـا كان حجمهـا .
- المستثمرين لهم نفس التنبؤات بالربحية والمخاطرة .
- السـوق مكونـة مـن مجموعـة مسـتثمرين يحـاول كل واحـد منهـم تجنـب المخاطـرة و تعظيـم المنفعـة المتوقعـة خـلال نفس الفتـرة فيحـاول كل مستثمر التقليـل مـن التبايـن خـلال نفس الفتـرة .
- المسـتثمر يسـتطيع الإقـراض و الإقتـراض علـى أسـاس معـدل العائـد علـى الاسـتثمار الخالـي مـن المخاطـرة .
- إن المعلومات تصل إلى المستثمرين بسرعة وبدون تكلفة .

عروض نمـوذج تسـعير الأصـول الماليـة : تتضمـن كل محفظـة ماليـة توظيفـات بـدون مخاطـرة مـع عائـد ، كمـا تتضمـن توظيفـات أخـرى تصاحبهـا مخاطـرة ولكـن لهـا مردوديتهـا ويمكـن التعبيـر علـى العائـد المتوقـع بالمعادلـة الآتيـة :

- $E(R) = (1-x) RF + x E(Rp)$ ...... (١)
- RF = توظيف بدون مخاطرة بعائد .
- Rp = توظيف مع مخاطرة بمردودية .
- (1-x) = نسبة الثروة المستثمرة بتوظيفات بدون مخاطرة .
- x = نسبة الثروة المستثمرة بتوظيفات مع مخاطرة .

الفصل السادس : ادارة المخاطر المالية

مفهوم إدارة المخاطر المالية

تقتضي دراسة إدارة المخاطر المالية التطرق إلى أهم تعاريفها، وأهدافها .

أولا: تعريف إدارة المخاطر و أهدافها

إن الخطر بمفهومه الشائع هو ما يمكن أن يتسبب في ضرر أو أذى لحياة الإنسان المادية أو المعنوية كممتلكاته، والبيئة المحيطة به، وماله، ووقته، وسمعته، وحتى علاقاته الاجتماعية ، فهل هذا المفهوم ينطبق على المؤسسات ؟

تعريف إدارة المخاطر المالية:

حيث يرى Williams Smith & Young بأن إدارة المخاطر المالية تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، وقياسها، والتعامل مع مسبباتها، والآثار المترتبة عليها. وأن الغرض الرئيس لإدارة المخاطر المالية يتمثل في تمكين المنشأة من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة.

ويرى Cummins,J.D أن مفهوم إدارة المخاطر المالية يشير إلى تلك القرارات التي تستهدف تغيير شكل العلاقة الخاصة بالعائد والخطر المرتبطين بالتدفقات النقدية المستقبلية .

ويشير Penny إلى أن إدارة المخاطر المالية أصبحت تمثل مجالاً متخصصاً يتضمن المقاييس والإجراءات التي تربط بين كل من العائد والخطر المرتبط به . ويؤكد أن الخطر في حد ذاته لا يمكن تخفيضه بالعمليات الحسابية ، وأن المعلومات وبعد النظر تمثل عناصر جوهرية ذات أهمية بالغة في عملية إدارة المخاطر المالية . ويعرف Penny إدارة المخاطر المالية على أنها استخدام أساليب التحليل المالي وكذلك الأدوات المالية المختلفة من أجل السيطرة على مخاطر معينة وتدنيه آثارها غير المرغوبة على المنشأة. ويرى أنه يمكن تسمية هذه العملية إدارة الخسائر المحتملة.

ويؤكد Stewart أن إدارة المخاطر المالية لا تعني التخلص منه؛ لأن التخلص من الخطر يعني التخلص من العائد المتوقع. أما إدارة المخاطر المالية، فإنها تعنى استخدام الأدوات المناسبة لتدنيه الخسائر المحتملة، وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر التي يمكن تحملها، أو المصاحبة لهذه العوائد المتوقعة. وبمراجعة المفاهيم والتعريفات السابقة، نستخلص أن مصطلح «إدارة المخاطر المالية»، يتضمن كل الأنشطة التي تحاول تغيير

شكل العلاقة بين العائد المتوقع، ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق هذا العائد المتوقع، وذلك بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد. كما أن مصطلح إدارة المخاطر المالية يعنى

بالتعرف على أخطار المضاربة المالية، وتحليلها، ومعالجتها، وتتضمن هُذه الأخطار: خطر سعر السلعة، خطر معدل الفائدة ، خطر سعر تبادل السلعة.

ـ أهداف إدارة المخاطر المالية

إدارة المخاطر المالية لها أهداف مهمة ، يمكن تصنيفها إلى أهداف تسبق الخسارة ، و أهداف تلي الخسارة كما يأتي:

أولا) أهداف تسبق الخسارة

تتضمن الأهداف المهمة التي تسبق الخسارة: هدف الاقتصاد، ويعد أول الأهداف، هنا يكون الهدف هو خفض تكلفة التعامل إلى أدنى مستوى ممكن، وغني عن الذكر أن الاقتصاد يتم تحقيقه على حساب التحوط الكافي من وقوع خسائر يحتمل أن يكون لها آثار كارثية، ورغم أن Mehr and Hedges يصنفان الاقتصاد على أنه هدف سابق للخسارة، فإن هناك حالات يمكن أن يكون فيها الاقتصاد هدفا لاحق للخسارة، ويتم تنفيذ الكثير من تدابير خفض الخسارة بعد وقوعها، والقرارات التي يتم اتخاذها في هذا الوقت، يمكن أن يكون لها تأثيرا على التكلفة النهائية للخسارة، وعلى تكلفة التعامل مع المخاطرة. والهدف الثاني هو تقليل القلق، ويقصد به تقليل التوتر، والقلق، وراحة البال، التي تأتي من معرفة أن تدابير مناسبة قد تم اتخاذها للتصدي للظروف المعاكسة، وعندما يظل تعرض كارثي دون حماية، فإن عدم التأكد، والقلق يبقى قائما.

ثانيا)أهداف تلي الخسارة

تتضمن الأهداف المهمة التي تلي الخسارة: هدف استمرارية النمو، فالنمو هدف تنظيمي هام، فالوقاية من التهديدات التي تواجهه أحد أهداف إدارة المخاطر، واستراتيجيات هذه الأخيرة، يمكن أن تسهل استمرارية النمو في حالة حدوث خسارة كان من الممكن أن تهدد ذلك النمو. وهدف استقرار الأرباح أو المكاسب، حيث ينبع هذا الهدف من التأثير الذي يمكن أن تحدثه التغيرات الواسعة في المكاسب، حيث يفضل المساهمون الأرباح المستقرة عن المكاسب التي تتقلب بشكل واسع، ولأن المستثمرين يفضلون عموما التدفق المستمر للدخل، فإن إدارة المخاطر يمكن أن تسهم بخفض التباينات في الدخل، التي تنتج من الخسائر، فإن خفض التباين في الدخل يمكن أيضا أن يساعد في تعظيم الاقتطاعات الضريبية عن الخسائر، وتقليل الضرائب.

أما الهدف الأخير فهو المسؤولية الاجتماعية، حيث يقلل هذا الهدف من التأثيرات التي سوف تحدثها الخسارة على الأشخاص، فتدابير منع الخسارة تعتبر جزءا لا يتجزأ من عملية إدارة المخاطر، لأنه عندما تشهر الشركة إفلاسها يتضرر الموظفون، والملاك، أما عندما تحمي استراتيجيات إدارة المخاطر المناسبة الشركة من تكبد خسائر فادحة، يتم تفادي الإفلاس وتداعياته.

ثانيا: مراحل إدارة المخاطر المالية

من الممكن القول بأن هناك ثلاث مراحل رئيسة لإدارة المخاطر المالية، وهي الوقوف على طبيعة المخاطر، وقياس حجم تلك المخاطر، ثم البحث عن سبل التعامل مع المخاطر.

- الوقوف على طبيعة المخاطر

تمثل القوائم المالية وملحقاتها، مصدرا خصبا للمعلومات عن طبيعة المخاطر، فخطاب مجلس الإدارة إلى المساهمين عن أبرز المتغيرات، هو مصدر ثري لتلك المعلومات. وهناك كذلك قائمة الدخل التي تعطي معلومات عن تطور المبيعات والتكاليف المرتبطة بها، وكذا مكونات الربحية. وتتسم القوائم المالية ربع السنوية بالفاعلية، إذ تسهم في الكشف المبكر للمخاطر. فالتغير في حجم المبيعات، ومعدل دوران المخزون الذي تمثل المبيعات أحد مكوناته، يزودان الإدارة بمؤشرات عن سوق منتجاتها. فالاتجاه العكسي لتلك المؤشرات قد يحمل في طياته وجود تغير أو منافسة سعرية، أو يكشف عن انخفاض في جودة المنتج. كما يكشف هامش مجمل الربح، واتجاه حركة المصروفات عنما إذا كان هناك تغير في الأسعار.

كما يمكن الكشف عن مدى احتمال التعرض لمخاطر سعر الصرف، وذلك بتحليل المبيعات والمشتريات إلى محلية تصديرية أو استيرادية، و معرفة العمولات وحصة كل عملة. كما يمكن الكشف عن مدى التعرض لمخاطر سعر الفائدة وذلك من واقع قائمة الدخل ، ويكون ذلك بحساب معدل تغطية الفوائد من ربح العمليات ، وإن كان من الضروري الاعتماد أيضا على قائمة التدفق

النقدي التي تكشف على السيولة. فالأرباح هي نتيجة لقيود دفترية ، ومن ثمة ينبغي الوقوف على مدى كون تلك الأرباح محملة بتدفقات نقدية ، وذلك طالما أن الفوائد تدفع من التدفقات النقدية، وليس من الأرباح الدفترية. كما تكشف قائمة الدخل بمدى جودة الأرباح المتولدة، ومن المؤكد أن لذلك أهمية، إذ يزودنا بمؤشرات عن مدى إمكانية استيعاب المنشأة للارتفاع في أسعار الفائدة. وإذا كان لقائمة الدخل كل هذه المساهمات، فإن ذلك يرجع إلى كونها تزودنا بمؤشرات الأداء منذ بداية السنة حتى نهايتها، بما أن الأرقام التي تتضمنها تتسم بالحركة. ومن المؤكد أن الوقوف على طبيعة المخاطر وحجمها له فوائده، فهو ينير الطريق أمامنا، ليكشف عن ما إذا كانت تلك المخاطر في حجم يتطلب التغطية ضده، أم أن المخاطر من حجم تفوق فيه تكلفة التغطية العائد المتوقع منها.

- قياس حجم المخاطر

إن قياس حجم المخاطر هو المرشد إلى ما يجب عمله، وبمراجعة كتابات الإدارة المالية بصفة عامة، يمكن تحديد العديد من المقاييس الإحصائية أو المالية للتعبير الكمي عن المستوى النسبي للخطر، ويمكن تصنيف تلك الأدوات في مجموعتين، هما: مجموعة المقاييس التي تعتمد على الأدوات الإحصائية، ومجموعة المقاييس التي تعتمد على أدوات التحليل المالي.

أولاً) الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر المالية

وتعتمد هذه الأدوات على قياس درجة التشتت في قيم المتغير المالي محل الاهتمام، أو قياس درجة حساسيته تجاه التغيرات التي تحدث في متغير أخر، ومن أهم هذه الأدوات:

١-المدى : Range

والذي يتمثل في الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغير المالي موضع الاهتمام، ويمكن استخدام المدى كمؤشر للحكم على المستوى النسبي للخطر. وكلما زادت قيمة المدى كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر المصاحب للمتغير المالي موضع الاهتمام.

٢-التوزيعات الاحتمالية : Probability distributions

وهي تقدم أداة كمية أكثر تفصيلاً من مقياس المدى، وذلك من خلال تتبع سلوك المتغير المالي وتحديد القيم المتوقعة الحدوث في ظل الأحداث الممكنة. وتحديد التوزيع الاحتمالي لهذه القيم، واستخدامه في المقارنة بين مستويات الخطر المصاحبة لعدد من الأصول المستقلة، وبما يمكن من المفاضلة فيما بينها. وكلما كان التوزيع الاحتمالي أكثر اتساعاً نحو الطرفين، كلما كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر.

٣-الانحراف المعياري :Standard deviation

يعد أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر للخطر الكلي المصاحب للمتغير المالي، وهو يقيس درجة تشتت قيم المتغير موضوع الدراسة حول القيمة المتوقعة له، وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

٤-معامل الاختلاف: Coefficient of variation

هو مقياس نسبى (أو معياري) لدرجة التشتت، حيث يربط بين الخطر (مقاساً بالانحراف المعياري)، وبين العائد (مقاساً بالقيمة المتوقعة)، ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة وتفضيلاً عن الانحراف المعياري، عند المقارنة بين عدة أصول مستقلة ومختلفة فيما بينها من حيث العائد والخطر. إن معامل الاختلاف يعبر عن درجة الخطر لكل وحدة من العائد، وكلما ارتفعت قيمته دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

٥-معامل بيتا: Beta coefficient

وهو مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، فمثلاً يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق، أو للتغيرات في أسعار الفائدة بالمصارف . ويدل معامل بيتا المرتفع على ارتفاع درجة الحساسية، وبالتالي ارتفاع مستوى الخطر.

ثانياً) أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر المالية

وهي تعتمد على قياس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير، وبخاصة الدائنين، في الآجال المحددة لاستحقاقها، وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين. ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمنشأة على مجموعة النسب، والمؤشرات المالية التي يمكن الاستدلال من خلالها كمؤشرات تقريبية، على الحالة المتوقعة للمنشأة من حيث التدفقات النقدية المتوقعة لمنشأة، وبالتالي هوامش الربح، أو مؤشرات التغطية لالتزامات المنشأة. ومن أهم النسب، أو المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في هذا الصدد، ما يأتي :

نسبة المديونية، نسبة التداول، درجة الرافعة الكلية (مؤشر حساسية ربح السهم للتغير في المبيعات)، نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون، نسبة التمويل طويل الأجل في هيكل التمويل، نسبة التمويل طويل الأجل إلى الأصول طويلة الأجل، ونسبة صافي رأس المال العامل إلى الأصول.

- سبل إدارة المخاطر المالية

يمكن تقسيم المخاطر إلى مخاطر أعمال ومخاطر مالية، وعندما تتوفر أدوات للسيطرة على المخاطر المالية، تستطيع الإدارة أن تتفرغ للتعامل مع المخاطر المالية. وفي هذا الصدد توجد ثلاث أدوات لإدارة المخاطر المالية، وهي: التأمين، وإدارة التوازن بين الخصوم والأصول والتغطية .

أولا) التأمين وإدارة التوازن بين الأصول والخصوم

ويمكن تلخيص دور وآليات سير كل من التأمين وإدارة التوازن فيما يأتي:

- التأمين

يمثل سوق التأمين جزءا مهما ومتكاملا من السوق المالية، التي يؤدي فيها دورا هاما في اقتصاديات الدول، بل ويعتبر قطاع التأمين من أهم القطاعات المالية محليا ودوليا. والمخاطر التي يمكن التأمين ضدها لا بد أن تتوافر فيها سمات معينة، من أهمها أن تكون المخاطر من النوع الذي تتعرض له عدد كبير من المنشآت والأفراد، وأن احتمال تعرض المنشآت كلها لتلك المخاطر في توقيت واحد هي مسألة بعيدة الاحتمال، بمعنى أن الارتباط بين تعرض تلك المنشآت لهذا النوع من المخاطر هو ارتباط ضعيف، يضاف إلى ذلك أن احتمالات وقوع تلك المخاطر يمكن تقديرها بدرجة عالية من الدقة. كما أن المخاطر التي يمكن التأمين ضدها هي المخاطر غير منتظمة، ولا تتعرض لها كافة المنشآت المؤمن عليها في ذات التوقيت. ومن ثم، فإن أقساط التأمين التي يحصل عليها المؤمن من المنشآت المؤمن عليها، إضافة إلى العائد المتولد عن استثمار تلك الأقساط، لا بد أن تكون كافية لدفع التقسيط لدفع التعويض للمنشأة التي تتعرض في لحظة معينة لنوع المخاطر المؤمن ضدها. وكلما زاد عدد بوليصات التأمين التي تصدرها شركة التأمين ضد

نوع معين من المخاطر، انخفض متوسط المخاطر التي تتحملها. كما أن الأساس الذي يقوم عليه التأمين، هو ذاته الأساس الذي تقوم عليه فكرة التنويع، فحجم المخاطر التي يتحملها المؤمن تتناقص مع زيادة عدد المنشآت المؤمن عليها، ولا يمكن أن يكون حجم تلك المخاطر صفراً، لأن ثمة منشأة ما سوف تتعرض لتلك المخاطر.

كما أن مدخل إدارة المخاطر بالتأمين بالإشارة إلى أنه يعاني من نقيصتين أساسيتين: النقيصة الأولى هي وجود وسيط هو شركة التأمين، يعني أن متوسط قيمة الأقساط التي تدفعها المنشأة الواحدة، لابد وأن يفوق متوسط قيمة التأمين الذي تحصل عليه إذا ما تعرضت للخطر المؤمن ضده، إذ لابد أن تغطي شركة التأمين التكاليف الإدارية، وتحقق بعض الأرباح حتى يمكنها الاستمرار.

أما النقيصة الثانية هي وجود أنواع من المخاطر يستحيل تغطيتها بالتأمين، كمخاطر السعر، فالتغير في أسعار المواد الخام مثلا تتعرض لها كل المنشآت التي تستخدم تلك المواد في عملياتها الإنتاجية، وفي وقت واحد، بمعنى أن معامل الارتباط بين تعرض تلك المنشآت لهذا النوع من المخاطر، هو معامل يكاد يكون كاملا موجبا، ومن ثم يصعب على أي شركة تأمين قبول التأمين على تلك المخاطر.

- إدارة التوازن بين الأصول والخصوم:

تهدف إدارة التوازن بين الأصول والخصوم إلى تقليل فرصة تعرض المنشأة إلى مخاطر السعر، مع تحقيق العائد المستهدف، بما يعني زيادة العائد لكل وحدة مخاطر. ويتخلص الأساس الذي يقوم عليه هذا الأسلوب، في إيجاد التوازن من خلال تشكيلة ملائمة من الأصول والخصوم المالية، التي تتضمنها الميزانية من حيث تواريخ الاستحقاق، وقيمة كل منهما عند كل تاريخ. ومن ابرز مجالات استخدامات هذا المدخل، هو إدارة مخاطر السعر التي تمثل أهمية خاصة للمصارف التجارية، وشركات التامين، وصناديق التأمين، والمعاشات، وغيرها من المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها في إدارة الأصول المالية.

ولتوضيح فكرة هذا المدخل، سوف نفترض حالة صندوق للتأمين والمعاشات، يبيع بواصل أو وثائق تأمين لعملائه، ولتكن في شكل ما يسمى بعقود الاستثمار المضمونة. و في ظل تلك العقود يحصل الصندوق على أقساط دورية من عملائه، مقابل ضمان تحقيق دخل دوري ثابت لحملة تلك البوليصات ، لتبدو البوليصة وكأنها وديعة تحقق لصاحبها عائدا دوريا. هذا الدخل الدوري، يتم الوفاء به من العائد الذي يحققه الصندوق من استثمار الأقساط التي حصل عليها، والتي عادة ما تستثمر في أصول مالية، تظهر في جانب الأصول في الميزانية، أما الأقساط نفسها فتظهر في جانب الخصوم في الميزانية. ومن الواضح أن كل من جانب الخصوم والأصول، لابد وأن يكون

عرضة لمخاطر سعر الفائدة، فلو أن أسعار الفائدة قد انخفضت في السوق، فإن عائد استثمار الأقساط قد لا يكفي لتغطية التزامات الصندوق قبل عملائه، والمتمثلة في الدخل الدوري الثابت.

بل ويمكن النظر إلى تأثير مخاطر سعر الفائدة من زاوية أخرى، بما أن التغير في القيمة السوقية للاستثمارات المالية تسير في اتجاه عكسي، مع التغير في أسعار الفائدة في السوق، فإن القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق سوف تنخفض، وربما تصبح قيمتها أقل من القيمة الدفترية للخصوم المتمثلة في هذه الحالة في أقساط التأمين التي دفعها العملاء. هذا، و يتطلب التوازن العام بين الأصول والخصوم، أن يكون توقيت وحجم التدفقات النقدية للأصول، مماثلا لتوقيت وحجم التدفقات النقدية للخصوم، لذا يطلق على محفظة الاستثمار في الأصول، بالمحفظة المخصصة. هذا التوازن يصعب إذا لم يستحيل تحقيقه، وحتى لو أمكن ذلك، فسوف يكون أمرا مكلفا، أو قد يترتب عليه رفض فرص استثمارية واعدة متاحة لإدارة الصندوق، نتيجة لكون تاريخ استحقاق تلك الاستثمارات أطول من الفترة التي تغطيها الوثيقة. ومع هذا، يوجد سبيل آخر ممكن ويسير، في ظله يتحقق التوازن التام دون أن يترتب على ذلك نتائج غير مرغوبة، وذلك بتجاهل مسألة توافق تواريخ الاستحقاق، والتركيز بدلا من ذلك على قيمة كل من أصول وخصوم الصندوق، وذلك بجعل الفرق بينهما لا يتسم بالحساسية للتغير في أسعار الفائدة، وهو ما يطلق عليه باستراتيجية تحصين المحفظة،

وأول من استخدم هذه الطريقة صناديق التقاعد في الولايات المتحدة، ثم تبنتها المصارف وشركات التأمين. ومن معلوم أن صندوق التقاعد يتعرض لمخاطر تغير أسعار الفائدة ، فالصناديق تلتزم عادة بدفع تيار من الرواتب للمشترك عند تقاعده، يكون ذا مقدار ثابت، بينما أنه يدفع اشتراكاته على مدى سنوات طويلة.

وتعتمد قدرة الصندوق على الوفاء بالتزاماته على دقة الحسابات التي اعتمد عليها تقدير تلك الاشتراكات، فإذا تغيرت أسعار الفائدة تأثر مستوى الدخل ا لذي يحصل عليه الصندوق، ومن ثم يفشل في الوفاء بالتزاماته.

- التغطية

التغطية هي مركز مؤقت، بديل عن مركز سوف يأخذه المستثمر مستقبلا على أصل معين، كما يمكن تعريفها بأنها أسلوب لحماية قيمة أصل معين، يملكه المستثمر إلى أن تتم تصفيته. وهذا التعريف يكشف عن صورتين للتغطية: الصورة الأولى هي للمستثمر الذي يرغب في شراء أصل مالي معين، ولا يملك الموارد المالية اللازمة، وإن كانت ستتاح في المستقبل، غير أنه يخشى أن يرتفع سعر ذلك الأصل إذا ما انتظر حتى تتوافر تلك الموارد. هذا المستثمر، يمكنه إبرام عقد مشتقات يضمن له التعاقد على الأصل من الآن بسعر متفق عليه، على أن يتم التنفيذ الفعلي عندما تتوافر له الأموال المطلوبة.

أما الصورة الثانية، فتتمثل في حالة مستثمر يمتلك أصلا ماليا معينا، و يخطط لبيعه في تاريخ لاحق، في الوقت الذي يخشى فيه انخفاض سعره، عندما يحين ذلك الوقت. هذا المستثمر، يمكنه إبرام عقد على أحد المشتقات لبيع الأصل مستقبلا بسعر يتفق عليه عند إبرام العقد.

أ- المشتقات

المشتق، أو الورقة المالية المشتقة هي أداة مالية، والمشتقات هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع التي تمثل موضوع العقد)، والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم، والسندات، والسلع، والعملات الأجنبية. وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب، أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد، ومن أهم المشتقات) يرجع الى الباب الثاني ، فصل المشتقات المالية) .

ب- الاعتبارات الأساسية للتغطية

هناك ثلاثة اعتبارات لها أهميتها في إدارة المخاطر من خلال التغطية، هي: حجم التغطية، وكفاءة التغطية، وتكلفة التغطية.

أولا- حجم التغطية

يقصد بحجم التغطية عدد الوحدات من أداة التغطية (عدد عقود المشتقات)، اللازمة لتغطية مركز أخذه المستثمر في السوق الحاضر على وحدة واحدة من الأصل محل التغطية، وهو ما يطلق عليه بنسبة التغطية.

ثانيا- فاعلية التغطية

تزداد فاعلية التغطية كلما كان الارتباط قويا بين سعر الأصل محل التغطية في السوق الحاضر، وسعره في عقد المشتقات المستخدم في التغطية. و تقاس قوة الارتباط كما هو معروف بما يسمى بمعامل الارتباط، فلو أن معامل الارتباط يساوي الواحد الصحيح، فإن هذا يعني أنه إذا ما استخدمت نسبة التغطية الملائمة، فسوف تتم تغطية مخاطر السعر بالكامل. أما إذا كان معامل الارتباط اقل من الواحد الصحيح، فإن التغطية حتى ولو استخدمت نسبة التغطية الملائمة، لن يترتب عليها التخلص الكامل من مخاطر السعر، إذ سيبقى جزء من المخاطر لن تتم تغطيته، يطلق عليه مخاطر الأساس.

ثالثا- تكلفة التغطية

تكشف الممارسة في كافة أسواق المشتقات عن أن تكلفة التغطية ضئيلة، لكنها غير مجانية على أي حال. وهناك سببين يجعلان من غير الممكن أن تكون التغطية مجانية، السبب الأول هو وجود تكلفة للمعاملات التي تشتمل على الهامش الذي يحققه صانع السوق، إضافة إلى عمولة

السمسرة وما شابه ذلك. أما السبب الثاني فهو أن المخاطر التي يسعى المستثمر للتخلص منها، لابد وأن تنتقل في ظل التغطية إلى طرف آخر، وعادة ما يكون مضاربا. هذا المضارب، لا بد وأنه سيسعى لتحميل التكاليف التي سيتكبدها للمستثمر، بما في ذلك العائد الذي سيضيع عليه، نتيجة إغراق جزء من موارده المالية في استيفاء متطلبات الهامش المبدئي المطلوب.

هذا، وتمثل تكلفة التغطية و فعالية التغطية، ما يسمى بكفاءة التغطية، و التي يمكن تعريفها بأنها الحد الأقصى لحجم المخاطر التي يمكن تخفيضها و ذلك في مقابل كل وحدة من وحدات التكلفة. و عليه فإن التغطية المثالية هي التي تحقق أقصى منفعة للمستثمر.

- البعد الاستراتيجي لإدارة المخاطر في المؤسسة

لابد لكل مؤسسة أن تحرص على وجود استراتيجية لإدارة المخاطر (of Risk Management Strategies)، ككيان يوظف بالموازاة مع الأهداف العامة لاستراتيجية المؤسسة، أو استراتيجية المشروع الذي ستنفذه المؤسسة، و هذا ما ستوضحه الفقرات الآتية :

أولا) تعريف استراتيجية إدارة المخاطر

إذا أخذنا تكلفة الفرصة الضائعة بعين الاعتبار، فإنه ليس من الممكن القضاء على جميع الخسائر المحتملة للمؤسسة، لهذا فاستراتيجية إدارة المخاطر هي عبارة عن عملية الأخذ بالمخاطر المحسوبة، و هي وسيلة نظامية لتحديد المخاطر و ترتيب أولوياتها و تطبيق الاستراتيجيات للتقليل من المخاطر، حيث تتضمن كلا من الوقاية من المخاطر المحتملة و الاكتشاف المبكر للمشاكل الفعلية، فهي عملية مستمرة تشترك فيها الموارد البشرية في جميع مستويات المؤسسة.

كما أن الخطوات الأساسية لبناء استراتيجية لإدارة المخاطر في المؤسسة يمكن حصرها بسلسلة مستمرة من خمس خطوات :

- تقييم البيئة (Establish The Context): بوضع قاعدة لكيفية النظر للخطر و كيفية التعامل معه من قبل العاملين في المؤسسة، حيث يضمن ذلك تحديد فلسفة إدارة المخاطر. كما أن تحديد الأهداف من قبل الإدارة يمكنها من تمييز الأحداث المحتملة التي تؤثر على إنجازها.

- تميز الأخطار (Identify Risks): و ذلك بالإجابة على السؤالين: ماذا يمكن أن يحدث؟ و كيف يمكن أن يحدث؟ فالأحداث الداخلية و الخارجية تؤثر على إنجاز أهداف المؤسسة، و يجب أن تميز الإدارة بين الأخطار و الفرص.

- تحليل الأخطار (Analyses Risks): يتم هذا التحليل بأخذ إمكانية حدوث الخطر و درجة تأثيره على أهداف المؤسسة بعين الاعتبار، حتى يتم تحديد قاعدة واضحة للكيفية التي يجب أن تدار بها الأخطار المقيمة.

- تقييم الأخطار (Evaluate Risks): تقدر الإدارة المخاطر المحتملة الحدوث و تختار ردود فعل للخطر: تجنب، قبول، أو تخفيض الآثار المترتبة، و تطور الإدارة بعد ذلك مجموعة نشاطات لترتيب المخاطر حسب أولويتها.

- مناقشة الأخطار (Treat Risks): في هذه المرحلة يتم تحديد البدائل الاستراتيجية الممكنة للسيطرة على الخطر، ثم اختيار البديل الاستراتيجي الأمثل منها، و الذي على ضوئه تطور خطط لمعالجة الخطر تتضمن الوسائل اللازمة لذلك.

و تجدر الإشارة إلى أن هذه الخطوات الخمسة ترافقها عملية مستمرة من الرقابة تقوم بها إدارة المخاطرة، و ذلك بالمراقبة و إجراء التعديلات حسب الضرورة، فهذه النشاطات الرقابية قد تكون منفصلة لكل خطوة من الخطوات الخمسة السابقة، أو قد تكون مجتمعة.

ثانيا) المفاتيح الاستراتيجية لإدارة المخاطر الفعالة:

تُعرَّف الفعالية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المرسومة سابقا ، و يمكن أن يعبَّر عنها بالعلاقة الآتية:

الفعالية = النتيجة المحقَّقة / النتيجة المسطَّرة

و كلما اقتربت هذه النسبة من الواحد الصحيح نقول أن المؤسسة استطاعت تحقيق الفعالية.

و يمكن لاستراتيجية إدارة المخاطر أن تحقق الفعالية إذا ما راعت إدارة المؤسسة المفاتيح التالية

- بيان الرسالة و القيم الجوهرية: يمثل وضوح رسالة المؤسسة أولى خطوات النجاح لاستراتيجية إدارة المخاطر، وحتى تكون ناجحة، فإن على إدارة المؤسسة أن تدرك أهمية وجود قيم تنظيمية و أن تلتزم بعملية تطوير هذه القيم، فالأفراد يحتاجون لمعرفة ما هو عمل و هدف المؤسسة؟ و كيفية قيادة قيم المؤسسة لأعمالها ؟ و بدون هذا الفهم فلن يطور العاملون التزاما و ولاء للمؤسسة.

- الأفراد المتحمسون و الواثقون من أنفسهم: كل فرد في المؤسسة أياً كان موقعه له دور في إدارة المخاطر، فالإدارة العليا تحدد المخاطر و ترتبها حسب الأولوية، و تصمم و تعدل السياسات و النظم اللازمة للحد من المخاطر، و تعطي التعليمات الواضحة لتنفيذ السياسات .أما العاملون التنفيذيون، فعليهم إطاعة السياسات وإبلاغ الإدارة بالنقاط التي تحمل في طياتها مخاطر، واقتراح كل ما من شأنه أن يجعل السياسات أكثر ملاءمة. و تزداد أهمية الأفراد في درأ الخطر، إذا علمنا أن الإنسان مسؤول بنسبة تتراوح بين ٨٠ إلى ٩٠ ٪ عن الحوادث التي تقع في المؤسسة، أما نسبة ١٠ إلى ٢٠ ٪ الباقية فترجع إلى الظروف البيئية.

- البيئة /المحيط المشجع: مهما كان نوع الخطر أو مداه، فاهم شيء هو سرعة التصرف، فعلى كل مؤسسة أن يكون لديها خطة جاهزة للاستجابة السريعة لجميع حالات الخطر و الخسائر المرتبطة

بها. لأن تصرف المؤسسة بسرعة و بصرامة، سوف يؤكد على وجود بيئة تلتزم بقيمها الجوهرية.

- المنهجية السليمة: يجب ألاً تكتفي إدارة المخاطر بكشف المخاطر في عملية الرقابة الاستراتيجية، بل يجب أن تتخذ الإجراءات التصحيحية التي تؤدي للحصول على النتائج المرغوبة ، و لا يمكن للإدارة أن تتخذ الإجراءات التصحيحية بنجاح إلا إذا راعت الشروط الآتية :

تحديد أسباب الانحرافات المسجلة، و اختيار أنسب الإجراءات التصحيحية، و التأكد من التنفيذ الناجح للإجراء التصحيحي.

- أمانة و قدرة الأفراد: إن أفضل السياسات و الإجراءات لن تكون ذات فعالية مالم يتم يطبقها الأفراد بصورة سليمة، و يساعد على ذلك التفويض الواضح للسلطات بأن ينص الهيكل التنظيمي و الوصف الوظيفي على خطوط التقارير و السلطة داخل المؤسسة، فضلا عن فصل الواجبات، بمعنى عدم تداخل الواجبات بين الوظائف المختلفة.

- التكلفة و الأداء: لضمان الكفاءة و الفعالية لاستراتيجية إدارة المخاطر، على الإدارة أن تأخذ بعين الاعتبار الإجراءات التي أصبحت تمثل عبئاً أو تكلفة زائدة مع تطور عمل المؤسسة، خاصة و أن النمو في حد ذاته قد يؤدى إلى أثار عكسية على الحالة النفسية للعاملين (الأداء) أو على ثقافة و قيم المؤسسة .

- نظم إدارة معلومات يعتمد عليها: تعتبر نظم إدارة المعلومات ذات حيوية خاصة لعملية إدارة المخاطر، حيث لا يمكن السيطرة على شيء غير معروف، أو لا توجد معلومات كافية عنه، فالمعلومات الدقيقة ضرورية لمتابعة المخاطر و الحد منها، و تتعدى المحاسبة إلى كافة أوجه العمليات. و عليه، فإن المؤسسة بحاجة إلى نظام يدير و يسيطر على محتوى و تدفق المعلومات.

مصادر الباب الثاني

١-أبو قحف ، عبد السلام ،»» أساسيات التنظيم والإدارة «« ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية ، مصر، سنة ٢٠٠٢.

٢-هندي، منير إبراهيم ،»» الفكر الحديث في إدارة المخاطر»» ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، مصر، سنة ٢٠٠٣.

٣-حماد ، طارق عبد العال ، «« إدارة المخاطر (أفراد-إدارات-شركات-بنوك) «« ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر ، سنة ٢٠٠٤.

٤-حماد ، طارق عبد العال ، «« المشتقات المالية (المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة) ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر، سنة ٢٠٠١.

٥-حنفي ، عبد الغفار ، ««السلوك التنظيمي و إدارة الموارد البشرية «« ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية ، مصر ، سنة ٢٠٠٢.

٦-الراوي ، خالد وهيب ،»» إدارة المخاطر المالية ««، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩.

٧-علي ، محمد علي محمد ، «« إدارة المخاطر المالية في شركات المساهمة المصرية ««، رسالة دكتوراه في إدارة الأعمال ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، مصر ، ٢٠٠٥.

٨-ريجدا ، جورج ، تعريب ومراجعة محمد توفيق البلقيني وإبراهيم محمد مهدي، ««مبادئ إدارة الخطر والتأمين»» ، دار المريخ ، السعودية ، سنة ٢٠٠٦.

1-Aragon , George A., "Financial Management", N.Y. , Al Lyn Bacon Adivison of Simon and Schuster , 1989.

2-Arnold ,Glen ,"corporate financial management" ,London, Financial Times Pitman Publishing ,1998 .

3-Arthur J. Kewon, "Foundations of finance", N. Y. , Mc Graw – Hill Book Company: 1994 .

4-Becket, Michael," How The Stock Market Works", London, Thanet Press Ltd, 2002 .

5-Brealey Richard & Myers Stewart," Principles Of Corporate Finance", 4th ed., 2001.

66-Brigham , Eugene; and Gapenski, Louis, "Financial Management Theory& Practice", 2002.

7-Brigham , Eugene; and Ehrhardt Michael, "Financial Management Theory & Practice", 12nd ed., Mike Roche publisher, 2005.

8-David S. Kidwell, Richard L. Peterson, David A .Blackwell, David A. Whidbee ," Financial Institutions, Markets, And Money", New York ,John Wiley & Sons,Inc.8th Ed,2003.

9- Desomsak & Rataporn, "The Determinants Of Capital Structure" , Journal of Development Economics , No. 76 (Electronic Copy) , 2005.

10-Edward Elgar," Market Efficiency: Stock Market Behavior in Theory and Practice: A Survey, Industrial Systems Research" Publications, Manchester (UK), new edition 2008 .

11- Elton E.J; Gruber M.J.; Brown S.J.; Goetzmann, W.N, "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis", 2nd ed., John- Wiley & Sons, New York, 2006 .

12- Gop , Benton E . , " Principles of financial Management" , N . Y : John Wiley and sons, Inc . , 1983.

13- Groz, Marc M," Forbes Guide to the Markets", John Wiley & Sons, Inc., New York, 2009.

14- Higgins, Robert," Analysis for financial management" , 8th ed., 1995.

15-Hirt Geoffrey, Stanley B. Block , " Foundations Of Financial Management ", 8th ed., 1997.

16-Merton, R.C. ," Continuous-Time Finance", 4th ed. , Black well Publishers Inc, 2007 .

17-Mishkin And Eakins ,Frederic ,Stanley ,"Financial Markets And Institutions" ,USA, Addison Wesley publisher,4th Ed,2003.

18- Saunders, Tony and Cornett, Marcha Millon , "Financial Markets and Institutions", U.S.A. , Published By McGrew-Hill, 2001.

19-Stephen Ross, " Principles of financial Management ", 3rd ed., Canada : John Wiley Published: 1986 .

20- Stevenson Ricard , ", Foundations Of Financial Management , 4th ed , 1996.

21- Titman & Wessel , " financial management" , N.Y.,1988.

22--Valdez Steven, "An Introduction To Global Financial Markets", 2nd ed., Macmillan Press Ltd, 2008.

23-Vandyck ,Charles , financial Ratio Analysis, Canada, Trafford Publishing,2006.

24-Westerfield Ross, "Essentials 16. Of Corporate Finance" , 2nd ed , 1999.

الباب الثالث : المبادئ المصرفية:

الفصل الأول : مدخل في المصارف التجارية

نشأة المصارف التجارية :

أصل كلمة مصرف باللغة العربية مأخوذ من الصرف بمعنى (بيع النقد بالنقد) ويقصد بها المكان الذي يتم فيه الصرف، ويقابلها في اللغة الانكليزية كلمة بنك (Bank) المشتقة من كلمة بانكو (Banko)، فقد أنشئت المصارف الحديثة خلال النهضة الأوروبية في مدينة البندقية في إيطاليا في عام ١٣٩٧ تحت عنوان (بانكو ريالتو) وهي كلمة يقصد بها المائدة أو الطاولة التي كان يجلس عليها الصيارفة، والذين كانوا يقبلون إيداعات كبار الأثرياء والتجار ليحتفظوا بها على سبيل الأمانة على أن يقوموا بردها لهم عند طلبها، وكانوا يحصلون مقابل ذلك على عمولات وذلك بغرض وقاية هذه الأموال من السرقة.

وكان (ريالتو) جسرا مهما يربط ضفتي إحدى القنوات الرئيسة في مدينة البندقية. وتولى مصرف(دي ريالتو) استلام النقود وحفظها وسمح لمن يودع مقداراً معيناً من المال بأن يسحب صكاً على المصرف لقاء جزء من المال المودع فيه.

وفي عام ١٦١٩ تأسس في إيطاليا أيضا مصرف آخر يدعى ((بانكو دي جيرو)) banco di giro Hd أي مصرف الحوالة واستحدث هذا المصرف طريقة خاصة لتسهيل المعاملات، فأصدر إيصالات لقاء نقود الذهب أو الفضة المودعة لديه، وصارت هذه الايصالات تتداول في الأسواق وكأنها أوراق نقدية. على أن مصرف أمستردام الذي تأسس عام ١٦٠٩ أي قبل(بانكو دي جيرو) بعشر سنوات في هولندا، كان المصرف الأول الذي أصدر هذه الإيصالات.

وعلى مر الأجيال، تعددت أنواع المصارف، وأهم المصارف اليوم في أي بلد هو البنك المركزي الذي يتولى واجب إصدار النقود والأوراق النقدية وتداولها وحفظها والتحكم في السوق المالية تبعاً للسياسة المالية التي ترسمها الحكومة وتنفيذا لها. ثم هنالك المصارف التجارية التي تتولى الأعمال المصرفية عامة، وهناك المصارف المالية التي تحصر عنايتها في تسويق الاسهم والسندات الصادرة من جانب الحكومات والمؤسسات المالية.

هذا بقدر ما يخص المصارف الحديثة. ولكن المصرف الأول الذي يذكره التاريخ قد تأسس في بابل في أرض العراق القديم، وإن لم يذكر باسم مصرف، بل باسم الأسرة التي تسيطر على أعمال الصيرفة، وخاصة أسرة (اجيبي) البابلية المالية.

ودور المصارف مهم في الاقتصاد. فالمهمة الأولى هي إقراض المال إلى الأشخاص أو الشركات أو الحكومات. وبعض المصارف تقرض المال إلى أشخاص فقط وتقرض مصارف أخرى المال إلى الشركات فقط ولكن هناك أيضا بعض المصارف التي تقرض إلى كليهما. وبعد ذلك لا بد للمستعير أن يرد القرض ويبلغ الربح أحيانا نسبة ضئيلة من رأس المال تسمى الفائدة المصرفية.

أما المهمة الثانية للمصارف هي أنها المكان الذي يحفظ الأشخاص والشركات فيها نقودا. ويدفع المصرف ربحاً إلى الزبائن في كل الأوقات ٣٪ مثلا. والمصرف يقرض هذا المال إلى أشخاص أو شركات كقرض.

وفي بعض المدن التي لها مراكز للصناعة والتجارة المالية مثل نيو يورك في اميركا ولندن في بريطانيا وطوكيو في اليابان وفرانكفورت في ألمانيا ومرفأ البحرين المالي في البحرين حيث إن في هذه المدن تقع آلاف المصارف وتقرض قروضا ضخمة قد تصل إلى بلايين الدولارات في كل السنة.

ويعني ما سبق ان المصارف يرتبط ظهورها بتطور نشأة الصاغة والصيارفة حيث كان التجار يقومون بحفظ نقودهم لديهم خوفا من الضياع أو السرقة مقابل إيصال يضمن مقدار الوديعة ويحصل المصرف مقابل ذلك على رسم ومع مرور الزمن أصبح هناك قبول لتلك الإيصالات من قبل الأطراف الدائنة والمدينة والتي شكلت الصيغة الاولية للشيك , ومن ثم توافرت لدى المصارف إمكانية خلق الالتزامات على نفسها تزيد مرات عديدة عما هو متوفر لديها من ودائع عن طريق الاقتراض والحصول على فوائد ، وبالتالي تحولت المصارف التجارية من كونها مؤسسات مالية وسيطة بين مدخرين ومستثمرين الى مؤسسات مالية لديها القدرة على التأثير في عرض النقود من خلال خلق النقود .

لقد احتاج الإنسان منذ ظهور الأوراق النقدية إلى تنظيم معاملاته التجارية وادّخار أمواله؛ فظهر أول مصرف تجاري في أوروبا ثم أخذت المصارف في الانتشار تباعًا في كافة دول العام، وصارت عبارة عن مؤسسات مالية معروفة يلجأ إليها كل أفراد المجتمع تقريبًا لإجراء معاملاتهم المالية وفقًا لشروط وضوابط يتفق عليها المصرف مع العميل. تتمثل المصارف في مؤسسات مالية تعمل بترخيص حكومي على إسداء خدمات مالية واستشارية لعملائها، ولقد ظهرت أولى المصارف الحديثة خلال النهضة الأوروبية في مدينة البندقية بإيطاليا أواخر القرن الرابع عشر، ثم انتشرت في بقية دول أوروبا والعالم، وتواصل ذلك الانتشار خلال القرن الثامن إذ تلقى دفعةً كبيرة بفضل الثورة الصناعية التي ضاعفت الحاجة إلى المصارف وبخاصة إلى الممولين وتزايد الاعتماد أكثر على ما تسديه المصارف من خدمات، فتزايدت أعداد المصارف وانتشرت فروعها في كل مكان، ولقد تنوعت وتعددت وصارت تختص بنوع بعينه أو أكثر من الخدمات مثل الخدمات المصرفية الصناعية والخدمات المصرفية الزراعية والخدمات المصرفية العقارية وهكذا، ومع التطور الكبير الذي شهده العالم تطورت المصارف وطورت من نوعية خدماتها

وانقسمت إلى بنوك مركزية ومصارف تجارية و مصارف استثمار ومصارف توفير وادخار ومصارف الأعمال، وتشترك كل هذه المصارف في تقديم خدمات عديدة للعملاء سواء كانوا أفرادًا أو مؤسسات وشركات وغيرها.

تعريف المصرف التجاري :

هو أي مؤسسة شركة مساهمة مكونه لفرض التعامل في النقود أو الائتمان بهدف تحقيق أقصى ربح .

وهو المكان الذي يتم فيه حفظ الودائع النقدية وتقديم السلف النقدية وتيسير المدفوعات عن طريق القيود الدفترية (نقل حساب لحساب عميل آخر) بطرق مختلفة لتقليل الحاجة الفعلية للنقود.

تعدّ المصارف التجاريّة من أبرز وأقدم وأهمّ المؤسسات الماليّة الوسيطة التي تتلخّص وظيفتها الأساسيّة في قبول الوديعة الآجلة والجارية، ووديعة التوفير للمنشآت والأفراد والحكومة، وإعادة استعمالها لحسابها الخاصّ في عمليّة منح العمليّات الماليّة والائتمان للوحدة الاقتصاديّة غير المصرفيّة.

انواع المصارف:

أنواع المصارف من حيث طبيعة الاعمال التي تزاولها

تتنوع أسماء المصارف من حيث طبيعة الاعمال التي تتخصص فيها فيوجد المصارف العقارية والزراعية والصناعية والتجارية وغيرها، وبالإضافة إلى البنك المركزي الذي يسيطر على بقية المصارف ، اذ يعد البنك المركزي المؤسسة المسؤولة عن مراقبة وتوجيه النظام المصرفي في الدولة.

كما يمكن تقسيمها الى قسمين :

اولا : أنواع المصارف قانونيًا :

نظرًا إلى اختلاف أهداف المصارف تبعًا للحاجة العامة فقد ظهرت أنواع عدة من المصارف بحسب الشكل القانوني، وهي :

المصارف العامة: تطلق تسمية المصارف العامة على المصارف التي تمتلكها الدولة أي أنها المصارف الحكومية التي تمتلك الدولة كامل رأس مالها وتكون هي الطرف المشرف على توجهاتها وسياساتها وأنشطتها، ويمكن أن نجد من بينها البنوك المركزية و المصارف الوطنية التجارية

و المصــارف المتخصصــة فــي قطاعــات معينــة مثــل المصــارف العقاريــة و المصــارف الزراعيــة و المصــارف الصناعيــة.

المصــارف الخاصــة: تطلـق هـذه التسـمية علـى المصـارف التـي يملكهـا الأفـراد أو المؤسسـات ويشرفون علـى إدارتهـا وضبـط سياسـاتها وتيسـير شـؤونها ويتحملـون مسـؤولياتها القانونيـة والماليـة. **المصـارف المختلطـة:** هـي المصـارف التـي يشـترك فـي ملكيتهـا الدولـة والأفـراد ، وغالبًـا مـا تمتلـك الدولـة نسبة كبيـرة مـن رأس مالهـا بمـا يسـمح لهـا بإدارتهـا وتسـييرها وفقـا لسياسـاتها.

ثانيا : أنواع المصارف تمويليًا :

يمكن تصنيف المصارف بحسب مصادر التمويل إلى عدد من الأنواع ، هي :

البنـوك المركزيـة: تسـمى أيضًـا ببنـوك الإصـدار وهـي الركيـزة الأساسـية للنظـام المصرفـي، التـي تشـرف علـى الجهـاز المصرفـي فـي الدولـة ويحـق لهـا إصـدار العملـة والاحتفـاظ بالأصـول الخاصـة بهـا مثـل الذهـب والعمـلات الصعبـة.

المصـارف التجاريـة: هـي المصـارف التـي يتأتـى رأس مالهـا مـن الأمـوال الخاصـة للشـركاء بالإضافة إلـى ودائـع الأفـراد -مـن جهـات خاصـة أو عامـة- المودعـة لديهـا بغـرض الاسـتثمار.

المصـارف الاسـتثمارية: هـي المصـارف التـي يتأتـى رأس مالهـا مـن أموالهـا الخاصـة بالإضافة إلى الودائـع المودعـة لديهـا وتعـرف هـذه المصـارف بتقديمهـا للقـروض طويلـة الأجـل.

وعلى المدى الزمني هناك نوعين من المصارف التجارية :

١. مصارف القبول : والتي تشتغل في أعمال قبول الائتمان .

٢. مصارف الادخار : والتي تقوم بعمليات اصدار رأس المال نيابة عن عملائها .

معنى الائتمان :

في الشؤون المالية تعني قرضا أو حسابا على الكشوف يمنحه المصرف لعملائه .

وحجم الائتمان : هو المقدار الكلي للقروض والسلف التي يمنحها النظام المصرفي .

اهمية المصارف التجارية

تتضح من خلال الآتي :

*الأنشطة الرئيسة للمصرف التجاريّ تتلخّص في: منح القروض، وقبول الودائع، وخلق الودائع، واستثمار الأوراق الماليّة.

*عرفت المصارف التجاريّة بهذا الاسم نسبة إلى تقديم القروض الماليّة قصيرة الأجل للأفراد العاملين في مجال التجارة.

* أطلق على المصرف التجاريّ اسم مصرف الودائع؛ لأن الودائع تعد أهم موارده.

* المصارف التجاريّة تتّسم بأنّها وسيط ماليّ فريد عن باقي الوسطاء الماليّين الذين يتواجدون في ساحة الاقتصاد.

*العوامل التي تؤثر على نشاط المصرف التجاريّ هي: اعتبارات السياسة الائتمانيّة والنقديّة، والعوامل الاقتصاديّة، واعتبارات السياسة المصرفيّة الصحيحة والسليمة، والعوامل القانونيّة.

خصائص المصارف التجاريّة

١-المساهمة في عمليّة خلق النقود بشكل كبير جدًا.

٢-قبولها الودائع الجارية التي تكون تحت الطلب ودومًا مستعدة في أي وقت لدفع الأموال لأصحابها، وتتعامل معها كافة فئات المجتمع؛ إذ يتعامل معها المنشآت والأفراد والمؤسسات الحكوميّة أو الخاصّة والكبيرة والمتوسّطة والصغير في حجمها .

٣-منح القروض الماليّة قصيرة الأجل بهدف الاستخدام الشخصي، أو التجارة، وفي غالبها هذه القروض تجاريّة.

٤-أكثر المصارف انتشارا؛ إذ تشكل القسم الأكبر من مؤسسات وشركات الجهاز المصرفيّ من ناحية الحجم والعدد.

٥-المساهمة في تجميع المدخرات داخل المجتمع مهما يكن كبيرة أو صغيرة؛ إذ تلبي كافة رغبات فئات المجتمع من ناحية التوفير لأغراض محدّدة، أو الحصول على راتب ثابت.

٦- المصارف التجاريّة تتعدّد والبنك المركزيّ واحد فقط؛ بمعنى المصرف التجاريّ يتعدّد تبعًا لحاجات السوق الائتمانيّة .

٧-عدم استثمار مال الودائع بشكل كامل. المصارف التجاريّة تتأثّر برقابة البنك المركزيّ، لكنّها لا تؤثّر عليه. رأس المال يمثّل نسبة قليلة من إجمالي موارده، والعمل على خلق أنواع جديدة من الودائع المتنوعة.

٨-تعد أكثر عرضة في المخاطرة من المؤسسات الماليّة الثانية؛ لأنّ الودائع الجارية تعد مصدرًا أساسيًا من مصدر مالها.

٩- النقود المصرفيّة التي تصدر عن المصرف التجاريّ تختلف عن النقود القانونيّة الصادرة عن البنك المركزي لسببين هما:

* النقود المصرفيّة تخاطب قطاع الاقتصاد، وغير نهائيّة وإبراءيه.

* النقود القانونية تخاطب جميع القطاعات، ونهائيّة من خلال قوة التشريع.

أهداف المصارف التجاريّة

١-السيولة التي تُعرّف بأنّها: سهولة تحويل الأصل إلى نقد بسرعة كبيرة وخسائر أقلّ.

٢- الربحيّة التي تعدّ معيارًا رئيسا لنجاح إدارة المصارف التجاريّة، ويقصد به تحقيق ربح أكبر لكي يستطيع المصرف التجاريّ تحقيق أرباحه، ويشترط أن تفوق إيراداته تكاليفه، وتتلخّص تكاليفه في :

العمولات المدينة، والفوائد المدينة، و المصاريف الإداريّة والعموميّة، وتتلخّص إيراداته في: الفوائد الدائنة، وعوائد العملة الأجنبيّة، ومقابل الخدمة غير المتعلّقة بطبيعة العمل المصرفيّ، والعمولات الدائنة، وعوائد الاستثمار للأوراق الماليّة، والأرباح الرأسماليّة الناتجة عن بيع المصرف لأصل من أصوله، وعوائد خصم الكمبيالات.

٣-الأمان؛ البنك التجاريّ يسعى لتوفير الأمان بشكل كبير للمودع بالابتعاد عن الإقراض للمشروعات ذات الخطر الكبير.

وظائف المصرف التجاري :

تقدم المصارف عددًا من الوظائف التي يستفيد منها العملاء والمؤسسات وحتى الدول، ويمكن حصر أهم وظائف المصارف فيما يأتي :

١ـ**تقديم الخدمات المصرفية** : تقدم المصارف عددًا من الخدمات المصرفية التي يحتاج إليها العملاء، وتحرص على أن تكون إمكانية الحصول على تلك الخدمات سهلةً وميسرة حتى تستقطب أكبر عدد ممكن من العملاء، ومن بين الخدمات المصرفية التي تقدمها تحصيل الأوراق التجارية وإتمام الخصومات مقابل العمولات والأجور، وتقديم تسهيلات ائتمانية للعملاء وإصدار خطابات الضمان لهم، وتولّي بعض الأعمال نيابة عنهم مثل الاستيراد والتصدير وبيع العملات الأجنبية وتأجير الخزائن، كما تصدر المصارف الأوراق المالية نيابة عن الشركات وتحفظ الأوراق المالية للعملاء وتشتريها وتبيعها لهم.

٢ـ**قبول الودائع وتنمية الادخار**: تقبل المصارف الودائع سواء كانت من العملاء أو المؤسسات والشركات وتحفظها وتدفع الجميع من جهات خاصة أو عامة إلى الادخار، وتفتح في هذا الشأن حسابات جارية تتضمن معاملات متبادلة بين المصارف وأطراف أخرى وكذلك حسابات صندوق التوفير لدفع العملاء إلى الادخار في حساب آمن وخاص بهم مقابل دفع نسبة معينة سنوية يُتفق عليها بين المصرف وصاحب صندوق التوفير، كما تمنح المصارف عملاءها إمكانية فتح حسابات ودائع سواء كانت لأجل معين أو بإخطار، وتستثمر المصارف باستثمار الأموال لتحقيق هامش من الربح للمصرف ولأصحاب تلك الحسابات.

٣- **تقديم التمويلات الضرورية للاستثمار الداخلي والخارجي** : تدفع المصارف - بناء على اتفاقيات مسبقة مع الدولة - عملية التمويل الداخلي والخارجي للمشاريع الاقتصادية الخاصة والعامة إلى الأمام؛ وذلك بتقديم القروض قصيرة الأجل للعملاء لتمويل الإنتاج والتسويق الداخلي والخارجي مقابل ضمانات يوفرونها، كما تساهم المصارف في إنشاء المشاريع الجديدة ودعم المراكز المالية عبر الاكتتاب في رؤوس أموالها وتقديم القروض طويلة الأجل.

مصادر تمويل المصارف التجارية:

تتمثل مصادر التمويل التي تسمح للمصرف القيام بوظائفه بالآتي :

١- رأس المال المدفوع: هو المبالغ التي قام بدفعها أصحاب المصرف والمساهمون في تكوين رأس ماله.

٢- الاحتياطي: وهو نوعان الاحتياطي القانوني يكون لدى البنك المركزي إجباريا وتختلف نسبته حسب الوضع الاقتصادي، والاحتياطي الخاص يكونه المصرف اختياريا قصد مواجهة الحالات الطارئة ودعم مركزه المالي، ويسمى رأس المال الاحتياطي بما في ذلك الأرباح غير الموزعة بالحسابات الرأسمالية وهي وسيلة للمحافظة على أموال المودعين وتغطية الخسائر الممكن حدوثها.

٣- الودائع: وتعتبر من أهم الموارد للمصارف التجارية وهي عبارة عن ديون مستحقة لأصحابها وتنقسم إلى:

أ- الودائع الجارية تحت الطلب: وهي المبالغ التي توضع لدى المصرف مع حرية العميل في استردادها متى تشاء بواسطة الشيكات وعادة لا تدفع عليها فوائد وتعتبر مصدرا أساسيا لسيولة المصرف.

ب- الودائع الثابتة لأجل: بإمكان العميل سحبها بعد انقضاء الفترة المتفق عليها بين الطرفين مقابل فائدة أما الوديعة فيجب إشعار المصرف بسحبها قبل وقت مناسب حسب ما اتفق عليه.

ج- ودائع التوفير: يحصل أصحابها على دفاتر تقيد فيها دفعات الإيداع والسحب وتدفع عليها أسعار فائدة.

هذه الأنواع من الودائع لا تقتصر على الأفراد والمشروعات بل قد تقوم بها الحكومة ومختلف الهيئات الرسمية وغير الرسمية.

الفصل الثاني : نبذة عن الجهاز المصرفي

يتمثل الجهاز المصرفي بالبنك المركزي ، و المصارف التجارية , و الحقيقة أن الجهاز المصرفي من الممكن أن يأخذ معنى أوسع من هذا التعريف وهو أن يشمل المصارف المتخصصة . كذلك يتوسع بعض الاقتصاديين في المعنى و يضيفون إليه : شركات التامين ، و مصارف الاستثمار . هناك من العلماء من يطلق على الجهاز المصرفي (قطاع التمويل في الاقتصاد القومي) .

يتكون الجهاز المصرفي في أي مجتمع من عدد من المصارف تختلف وفقًا لتخصصها والدور الذي تؤديه في المجتمع، ويعتبر تعدد أشكال المصارف من الأمور الناتجة عن التخصص الدقيق، والرغبة في خلق هياكل تمويلية مستقلة تتلاءم مع حاجات العملاء والمجتمع.

ويتصدر الجهاز المصرفي في الدولة البنوك المركزية، وتتعامل في السوق المصرفية أنواع متعددة من المصارف من أهمها:

المصارف التجارية، و المصارف المتخصصة، و مصارف الاستثمار، و مصارف الادخار، والمصارف الإسلامية، ومصارف تمويل المحليات التي تتعامل بالائتمان، ويؤدي النظام المصرفي مهمته في الاقتصاد حيث يوفر الائتمان للمؤسسات والأفراد الذين يحتاجونه. وبتطور النظام المصرفي صار يؤدي عددا من الوظائف عن طريق مؤسسات خاصة تتولاه ، وهي نوع من المصارف الخاصة بأنظمة مصرفية متخصصة ، مثل التوظيف لرأس المال ، وتنشيط الانتاج ، وتشجيع الادخار، وتوفير غطاء للعملة أو النقد ، وإدارة وتسويق عمليات التحويل الخارجي، وغيرها، وهي من خصائص عمل البنك المركزي .

النظام المصرفي الحديث

تعد المصارف في الوقت الحاضر، العصب الحساس للحياة الاقتصادية. وبغير العمليات المصرفية لا يمكن أن تستمر المؤسسات التجارية والصناعية والزراعية في نشاطها الإنتاجي والتجاري.

نشأة النظام المصرفي وتاريخه:

وقبل أن نبحث عن الشكل المشروع للنشاط المصرفي، نستعرض نشأة النظام المصرفي بصورة موجزة؛ ليتاح لنا أن نربط الصورة المعاصرة للنشاط المصرفي بنشأته التاريخية.

كانت المصارف قبل هذا العصر دوراً للصيرفة.. تتعهد بحفظ الأمانات النقدية أزاء تعهد مكتوب تدفعه إلى المودعين.

وبمرور الزمن، أخذت هذه التعهدات (الوثائق المالية) تحتل محل النقود والأوراق النقدية وأصبح الناس يزاولون أعمالهم التجارية بهذه التعهدات في الأسواق .

ولاحظ أصحاب هذه الدور، أن هذه الودائع النقدية تبقى محفوظة - في الغالب - من غير أن يسترجعها أصحابها لمدة من الزمن ، وما يبقى من هذه الودائع لدى الدار بصورة مستمرة خلال النشاط المالي الذي تقوم به، تتجاوز ٩٠ ٪ من الودائع. باستثمار ٩٠ ٪ من هذه الودائع النقدية عن طريق إقراض هذه الودائع المالية لقاء فائدة مالية.

وبعد ثقة الناس بالمكانة المالية لهذه الدور سمح لها بإصدار أوراق (وثائق) وتعهدات مالية تقوم مقام النقد في الأسواق أضعاف النقود والودائع المودعة لديها.

وأخذت تقرض المؤسسات الإنتاجية والتجارية مبالغ طائلة بهذه التعهدات المالية أو الوثائق المالية.

وكان الاحتياط النقدي الذي يملكه الصيرفي لتغطية هذه التعهدات لا يتجاوز في أحسن الأحوال العشر ، واتسع فيما بعد نشاطها المالي وأخذت تزاول وجوهاً أخر من النشاط المالي، كخصم الكمبيالات، ونقل النقود، وصكوك السفر، وتيسير المعاملات التجارية مع الخارج ، وكذلك أصبح المصرف ضرورة اقتصادية لا يمكن الاستغناء عنها في الحياة الاقتصادية وفي الأسواق المالية والتجارية.

مراحل تطور الجهاز المصرفي العراقي:

من اجل إعطاء صورة واضحة عن واقع وطبيعة النظام المصرفي في العراق من خلال مراحل مختلفة في إطارها الزمني تتمثل في الآتي:-

١-المرحلة الأولى:- مرحلة الصيرفة الأجنبية (١٨٩٠-١٩٣٥)

تعد هذه المرحلة بداية نشأة الصناعة المصرفية في العراق منذ تأسيس أول مصرف في العراق والذي كان مصرفاً أجنبياً, إذ تميزت هذه المرحلة بسيطرة فروع المصارف الأجنبية على نشاط الصناعة المصرفية, حيث تم تأسيس أول مصرف بريطاني هو المصرف العثماني عام (١٨٩٠) في مدينة بغداد, ثم فرع للمصرف الشرقي البريطاني في بغداد عام ١٩١٢ وتبعه في ذلك المصرف الشاهنشاه الإيراني عام ١٩١٨ ، علما أن هذا المصرف قد استبدل اسمه إلى المصرف البريطاني للشرق الأوسط عام ١٩٥٣ لمزاولة أعمال الصيرفة، وبقيت هذه المصارف تحتكر الصيرفة التجارية في العراق لغاية عام١٩٣٥ حيث تميزت هذه المرحلة بتركيز فروع المصارف الأجنبية في المدن الرئيسة، مع التركيز على منح الائتمان قصير الأجل للقطاع التجاري بهدف تحقيق أعلى الأرباح وتشجيع الاستيراد من بريطانيا وإهمال القطاعين الصناعي والزراعي وحرمانها من الخدمات المصرفية ومن التمويل اللازم لتطويرها, وقد شهدت هذه المرحلة صدور قانون العملة العراقية رقم (٤٤) لسنة ١٩٣١, وبموجب القانون تم إنشاء لجنة العملة ومقرها في لندن .

٢- مرحلة الصيرفة العراقية الوطنية (١٩٣٥-١٩٤٧)

اتسمت هذه المرحلة بأنها ذات طابع متخصص والسبب في ذلك يكمن في عزوف فروع المصارف الأجنبية في العراق عن تقديم التمويل اللازم للقطاعين الزراعي والصناعي، مما أدى إلى أن شرعت الدولة القوانين التي تخص النشاط المصرفي وذلك لأول مرة في تاريخ العراق الحديث فأصدرت القانون المرقم (٥١) لسنة ١٩٣٥ الذي نجم عنه تأسيس المصرفي الزراعي الصناعي، وشكل تأسيس هذا المصرف البداية الحقيقية لنشوء الصيرفة الوطنية في العراق، ولم يتمكن هذا المصرف في البداية من ممارسة نشاطه التخصصي نظراً للازدواجية في الاختصاص وقلة رأسماله، لذلك تم شطره إلى مصرفين هما المصرف الزراعي والمصرف الصناعي بموجب القانونين رقم (١٢،١٨) لسنة ١٩٤٠ وباشرا اعمالهما في عام ١٩٤٦ ، وعلى الرغم من ظهور عدد من التشريعات المصرفية كقانون مراقبة المصارف رقم (٦١) لسنة ١٩٣٨ خلال هذه المرحلة, إلا أن فاعلية هذا القانون بقيت محدودة في ظل صيرفة تهيمن عليها المصارف الأجنبية التي مارست أنشطتها انطلاقاً من مصالحها الخاصة وخدمة للمصالح الاقتصادية والسياسية الأجنبية، وهكذا

يمكن القول أن أنشطة ومهمات المصارف الوطنية وصيغ إدارتها ظلت متأخرة بسبب هيمنة المصارف الأجنبية ولم تستطيع أن تحقق نقلة نوعية في العمل المصرفي في العراق بما ينسجم وحاجة البلد للأنشطة الصيرفية .

إن مرحلة الهيمنة والانغلاق للمصارف الأجنبية على مجمل نشاط الصيرفة التجارية في العراق استمرت حتى نهاية عام ١٩٤١ عندما تأسس أول مصرف تجاري وطني في دولة عربية ممول برأسمال وطني وبإدارة وطنية وترسم له سياسته وزارة المالية تمثل في تأسيس مصرف الرافدين وهو علامة مميزة لمصرف وطني عربي في الوطن العربي الذي بقي تحت سياسات واتفاقيات الانتداب والإدارة الأجنبية لفترة طويلة، ويمكن القول أن بدء مصرف الرافدين كمصرف تجاري في ١٩٤١/٥/١٩ كان بداية التحرك نحو تطوير التشريعات المالية والمصرفية.

٣- مرحلة الصيرفة المركزية:- تأسيس البنك المركزي (١٩٤٧ - ١٩٦٣) .

إن الصيرفة المركزية في العالم هي وليدة مراحل تاريخية عديدة تمثل الظروف الموضوعية الاقتصادية والسياسية السائدة في كل منها, ومن الطبيعي أن تفرض أوضاع كل مرحلة تطوراً معيناً على النظام النقدي والمصرفي يتسم وطبيعة العوامل المتحكمة بها، وصدر في العام ١٩٤٧ القانون المرقم (٤٣) الذي أسس البنك المركزي باسم المصرف الوطني العراقي، وقد تم تغير الاسم إلى ما هو عليه حالياً سنة ١٩٥٦، ويعد من أوائل البنوك المركزية التي أنشأت في الشرق الأوسط وبضمنها الدول العربية جميعاً ، وتم تأسيس البنك المركزي برأس مال قدره خمسة ملايين دينار, يدفع نصفه عند التأسيس, ويعتبر النصف الأخر احتياطياً مضموناً من قبل الخزينة, وأصبحت وظيفة البنك إصدار العملة وممارسة رقابة نقدية عامة, والعمل وكيلاً مالياً للحكومة، وحفظ حساباتها والاحتفاظ باحتياطاتها من النقد الأجنبي، فضلاً عن دعم النظام المصرفي العراقي باعتباره الملجأ الأخير للإقراض.

٤- مرحلة التأميم ودمج المصارف:- ١٩٦٤-١٩٩٠

وعبر تطور فلسفة الاقتصاد السياسي للنظام الحاكم في العراق, فقد اتخذت السلطة في العام ١٩٦٤ مبادرة لتوسيع القطاع العام عبر إلغاء النشاط الخاص بأشكاله المختلفة, التجاري والصناعي والمصرفي, وذلك اثر صدور القانون رقم (١٠٠) في ١٤ تموز لسنة ١٩٦٤ الذي تم بموجبه تأميم المصارف الأهلية والأجنبية كافة, وانسجاماً مع ميول التملك العام للسلطة في ذلك الوقت, فقد نص قانون البنك المركزي العراقي السابق رقم (٦٤) لسنة ١٩٧٦ على أن ملكية المصارف في العراق تعود للدولة حصراً, مما يعني تعذر قيام القطاع الخاص بتأسيس مصارف في العراق,

وبذلك تم القضاء ليس على رأس المال الأجنبي في القطاع المصرفي فحسب وإنما على رأس المال الخاص الوطني بنحو عام, وانحراف المنهج الاقتصادي للبلاد من مسار النمو ودفع عملية التنمية إلى منهج تمويل الحروب والصراعات الإقليمية والدخول في إخفاقات التنمية والنمو الاقتصادي وضياع فرص الاستقرار والتقدم كافة.

استهدف تأميم المصارف بموجب القانون رقم (١٠٠) لسنة ١٩٦٤ تغيير تركيبة الجهاز المصرفي في العراق بشكل جذري , كما جاء في أغراضه أيضا إزالة نفوذ رأس المال الأجنبي, وقد تضمن القانون نفسه إنشاء مؤسسة عامة للمصارف بهدف إدارة المصارف التجارية المؤممة ومصرف الرافدين وتقوية علاقة الدولة الاقتصادية بالإعمال الصيرفية إلى جانب تنظيم وتوجيه عمليات الائتمان المصرفي المتمثلة في سياسة الكبح المالي التي تعتمد السقوف والخطط الائتمانية في تلبية احتياجات القطاعات المختلفة من التمويل المصرفي, وألحقت المؤسسة العامة للمصارف عند أول تأسيسها بالبنك المركزي، إلا إنه في أواخر عام ١٩٦٥ فصلت هذه المؤسسة عن البنك المركزي وألحقت بوزارة المالية, كما تضمن هذا القانون دمج المؤسسات المصرفية في أربع مجموعات إدارياً بالمؤسسة العامة للمصارف وهي كالآتي:-

أ- مجموعة المصرف التجاري:- وتشمل المصرف التجاري العراقي و المصرف البريطاني للشرق الأوسط و المصرف الوطني الباكستاني.

ب- مجموعة مصرف بغداد:- وتشمل مصرف بغداد و المصرف العربي المؤممين.

ج- مجموعة مصرف الرشيد:- وتشمل مصرف الرشيد و المصرف الشرقي والمصرف العراقي المتحد.

د- مجموعة مصرف الاعتماد:- وتشمل مصرف الاعتماد و المصرف اللبناني المؤممين.

وفي أطار هذه المجموعات الأربعة استمرت عمليات الاندماج بين المصارف وابتدأت بدمج مجموعة مصرف الرشيد في مصرف الرافدين لتحل مجموعة مصرف الرافدين محل مجموعة مصرف الرشيد وذلك في عام ١٩٦٥، ثم أعيد تنظيم هيكل الجهاز المصرفي التجاري ودمجت مجموعة مصرف بغداد و مصرف الاعتماد في المصرف التجاري وذلك في عام ١٩٧٠ وأبدل اسم الأخير إلى المصرف التجاري العراقي، وفي العام نفسه ألغيت المؤسسة العامة للمصارف ونقل اختصاصاتها إلى كل من وزارة المالية والبنك المركزي ومصرف الرافدين وذلك بموجب القانون رقم (٧٨) لسنة ١٩٧٠, وفي عام ١٩٧٤ تم دمج المصرف التجاري العراقي بمصرف الرافدين ؛ وبهذا الإجراء أصبحت الصيرفة التجارية حكراً على مصرف تجاري وحيد ضمن الجهاز المصرفي التجاري العراقي فهنالك إذن سيطرة وطنية تامة على العمل المصرفي التجاري.

وانتهت عمليات الاندماج المتوالية للمصارف من خلال احتفاظ الدولة بكيانين مصرفيين هما

« مصرف الرافدين ـ المصرف التجاري العراقي»، وبدأ هذان المصرفان يعانيان من مشاكل عمليات الاندماج العشوائية والمتسارعة التي مرت بها وظلت تعاني من إجراء التسويات في عمليات المصارف المؤممة ولم تكمل عمليات التسوية هذه ووصلت فيها مراحل متقدمة بعد أكثر من سنتين ولم يتم ذلك بشكل نهائي، إضافة إلى فقدان العديد من الكوادر الفنية المصرفية التي كانت تدير المصارف, أما الصرافون فقد تعرضوا إلى عمليات المصادرة لأموالهم بقرارات فردية من قبل الدولة التي أعقبت ذلك وانتهت هذه الشريحة المهمة في مسيرة الحركة الاقتصادية والمالية في العراق.

وكانت الغاية من إعادة تنظيم الجهاز المصرفي التجاري المتمثلة بدمج المصارف ببعضها هي تقوية هذا الجهاز لرفع مستوى كفاءته وتوسيع خدماته الإقراضية والمالية , وإعادة النظر في السياسة الائتمانية بشكل يضمن تناسقها مع السياسة المالية واحتياجات خطة التنمية القومية, ولاشك في أن هذا الدمج حقق مزايا كثيرة أهمها زيادة الموارد المالية ورفع القدرة الاقراضية والاقتصاد في النفقات الإدارية والإمكانيات البشرية والفنية وتسهيل رقابة البنك المركزي العراقي على الإعمال المصرفية ، والعلامة البارزة في نهاية هذه المرحلة من التحولات والتأميم والدمج وإعادة التنظيم للقطاع المصرفي الخاص تمثلت في تأسيس مصرف الرشيد بموجب القانون رقم (٥٢) لسنة ١٩٨٨ ليكون المصرف التجاري الحكومي الثاني من بعد مصرف الرافدين.

٥- مرحلة العودة للقطاع الخاص (١٩٩١- ٢٠٠٣) :

لقد كان من ابرز التوجيهات الاقتصادية خلال مدة العقوبات الدولية التوجه نحو دعم وتعزيز دور الجهاز المصرفي، وتمكينه من أداء دوره على الوجه الأكمل فكان قرار مجلس قيادة الثورة (المنحل) المرقم (١٤٢) لسنة ١٩٩١ الذي عدل قانون البنك المركزي العراقي المرقم (٦٤) لسنة ١٩٧٦ الذي سمح بإنشاء مصارف خاصة ومختلطة لتعمل بشكل تنافسي إلى جانب المصارف الحكومية الستة القائمة، مما اظهر على الساحة المصرفية أكثر من (٢٠) مصرفاً أهلياً تمتلك (٢٧٠) فرعاً، وان رؤوس أموالها منفردة تصل إلى ملياري دينار.

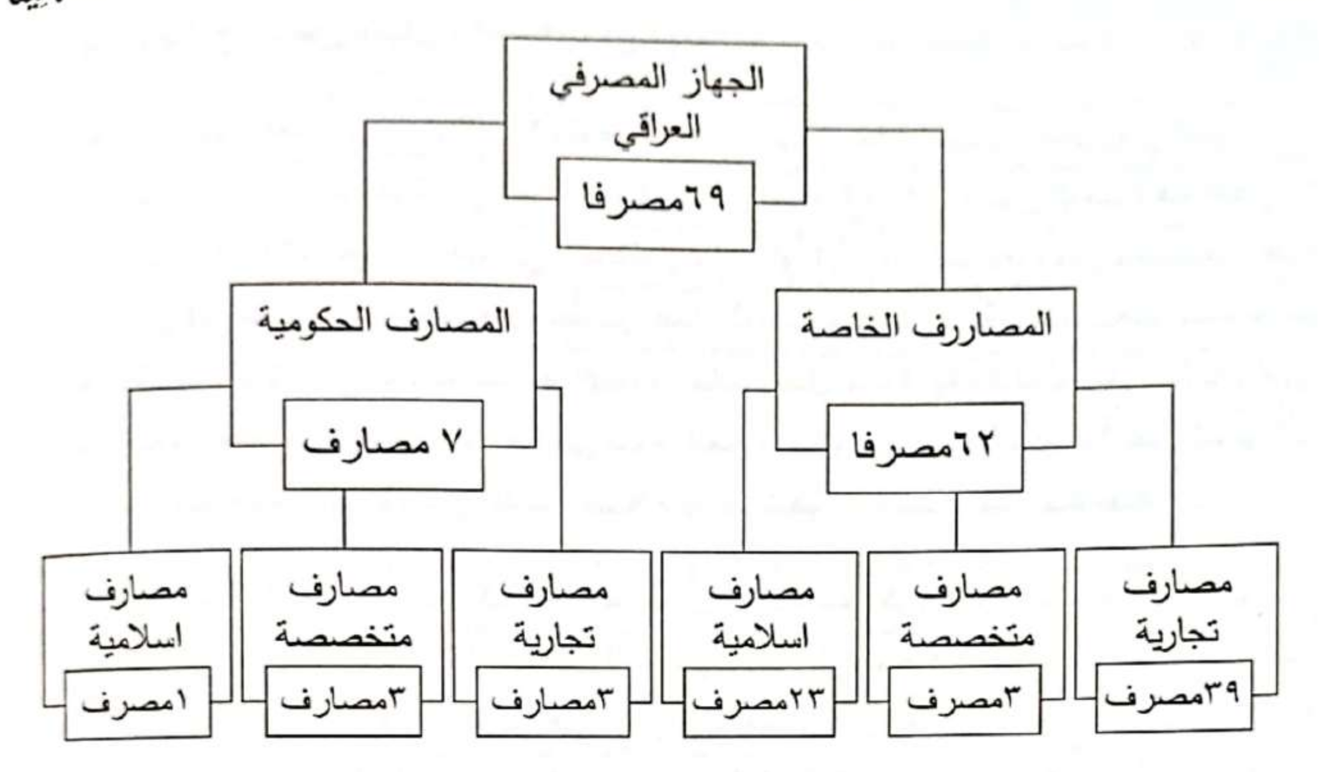
٦- مرحلة الإصلاح والتحرر المالي (٢٠٠٣-٢٠١٤):-

بدأت هذه المرحلة فعلياً في عام ٢٠٠٣ وتوصف على أنها مرحلة التحرر المالي في العراق، إذ تضمن صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤، وقانون المصارف التجارية رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤، وصدور قانوني الاستثمار وأسواق الأوراق المالية، ومن خصائص هذه المرحلة تتمثل في محاولة أعادة تشغيل وتطوير عمل المصارف الحكومية والخاصة، والبدء بدعم معيار كفاية رأس المال في المصارف العراقية، وإعادة العمل بسوق بغداد للأوراق المالية والتي بدأت مزاولة نشاطها من جديد تحت مسمى سوق العراق للأوراق المالية ، فضلاً عن التحولات في السياسة النقدية وأدواتها ، وإجراءات الإصلاح وإعادة هيكلة المصارف الحكومية.

نستنتج أن الجهاز المصرفي العراقي مر بمراحل عديدة تم ذكرها تبعاً للتطورات السياسية والاقتصادية التي عاشها البلد ، وكان للعامل السياسي الأثر الواضح في توصيف كل مرحلة من مراحل تطور القطاع المصرفي والمالي في العراق ، فضلاً عن العامل الاقتصادي الذي كان له الأثر في توصيف المراحل التي تأسست فيها المصارف المتخصصة مثل المصرف الزراعي والصناعي والمصرف العقاري ، ويبقى عقد التسعينيات من القرن الماضي البداية الحقيقية لنشوء الصيرفة التجارية الخاصة في العراق التي جاءت نتيجة أسباب ودواعي ومبررات مرحلة العقوبات الدولية والتي اقتضت وجود قطاع مصرفي قادر على تطوير نشاط الائتمان وتمويل المشاريع الاستثمارية وتقليل من حدة الأزمة الاقتصادية في ذلك العقد .

هيكل القطاع المصرفي العراقي

يتكون الجهاز المصرفي العراقي من (٦٩) مصرفا حتى عام ٢٠١٧ ,منها (٧) مصارف حكومية التي تتكون من (٣) مصارف تجارية و(٣) مصارف متخصصة ومصرف اسلامي واحد, اما المصارف الخاصة تتكون من (٦٢) مصرفا محليا واجنبيا والعدد الاكبر كان للمصارف التجارية وعددها (٣٩) مصرفا يليها المصارف الاسلامية بواقع (٢٣) مصرف , ثم المصارف المتخصصة بواقع(٣) مصارف كما مبين في الشكل:-



هيكل القطاع المصرفي العراقي

المصدر : البنك المركزي العراقي , تقرير الاستقرار النقدي ٢٠١٧

ويمكن توضيح هيكل القطاع المصرفي العراقي من حيث تاريخ التأسيس وعدد الفروع وراس المال المدفوع لكل مصرف ومجموع الموجودات والمطلوبات من خلال الجدول الآتي :

هيكل القطاع المصرفي العراقي

ت	اسم المصرف	راس المال المدفوع Paid Up Capital	مجموع الموجودات Total Asset (Million ID)	عدد الفروع	تاريخ التأسيس
	المصارف الحكومية				
١	مصرف الرافدين	١٢٦٠٠٠	٣٧٥٧٢٢٨٧	١٧٠	١٩٩١
٢	مصرف الرشيد	٥٠٠٠٠	٦٣٠٥٠٤٤٥	١٦٢	١٩٨٨
٣	مصرف الزراعي التعاوني	١٠٠٦٠٠	٢٤٩٤٣٩٤	٤٥	١٩٣٥
٤	المصرف الصناعي	١٧٥٠٠٠	٤٥٤٣٨٢	٩	١٩٤٦
٥	المصرف العقاري	٥٠٠٠٠	٢٥٣٩٤٦٧	١٦	١٩٤٨
٦	المصرف العراقي للتجارة	٢٧٥٠٠٠٠	٢٥٠٣٩٢٩٢	٢٤	٢٠٠٤
	المصارف الاسلامية الحكومية				
١	مصرف النهرين الاسلامي	١٢٥٠٠٠	٢٠٤٦١٥	٤	٢٠١٥
	المصارف العراقية المحلية			٢٦٨	
١	مصرف بغداد	٢٥٠٠٠٠	١١٩٦٢٧٣	٣٣	١٩٩٢
٢	المصرف التجاري العراقي	٢٥٠٠٠٠	٥١٤٨٠٠	١١	١٩٩٢
٣	مصرف البصرة للاستثمار	٧٥٠٠٠	٦١٤٦٤٧	٢	١٩٩٣
٤	مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار	٢٥٠٠٠٠	٧٥٠١٥٢	١٨	١٩٩٣
٥	مصرف الاستثمار العراقي	٢٥٠٠٠٠	٦١٣٨١٠	١٦	١٩٩٣
٦	مصرف المتحد للاستثمار	٣٠٠٠٠٠	٦٩١١٥٤	٢٥	١٩٩٤
٧	المصرف الاهلي العراقي	٢٥٠٠٠٠	٦٠٥٤٨٧	١٤	١٩٩٥
٨	مصرف الائتمان العراقي	٢٥٠٠٠٠	٤٩٦٣٨٢	٥	١٩٩٨
٩	مصرف دار السلام للاستثمار	١٥٠٠٠٠	٥٤٩٤١٩	٤	١٩٩٩
١٠	مصرف بابل	٢٥٠٠٠٠	٣٦٤٥٢٢	١١	١٩٩٩
١١	مصرف الاقتصاد للاستثمار والتمويل	٢٥٠٠٠٠	٥٧٧٧٥٠	١٤	١٩٩٩
١٢	مصرف سومر التجاري	٢٥٠٠٠٠	٣٩٧٥٨٤	١٠	١٩٩٩
١٣	مصرف الوركاء للاستثمار والتمويل	١٠٥٠٧٢	٥٨٩٨٢٤	١٢	٢٠٠٠
١٤	مصرف الخليج التجاري	٣٠٠٠٠٠	٦٦٥٠٥٣	٢٠	٢٠٠٠

١٥	مصرف الموصل للتنمية و والاستثمار	٢٥٢٥٠٠	٤٣٧٢٣٠	٨	٢٠٠١
١٦	مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	٣٠٠٠٠٠	٥٢٢٤٢٠	٧	٢٠٠٤
١٧	مصرف الاتحاد العراقي	٢٥٢٠٠٠	٦٤٥٩٧٤	٩	٢٠٠٤
١٨	مصرف اشور الدولي للاستثمار	٢٥٠٠٠٠	٤٢٦٧٠٠	٨	٢٠٠٥
١٩	مصرف المنصور للاستثمار	٢٥٠٠٠٠	١٣٣٣٣٤٥	٩	٢٠٠٦
٢٠	مصرف عبر العراق	٢٦٤٠٠٠	٤٠٦١٣٠	٣	٢٠٠٦
٢١	مصرف الاقليم التجاري(اميرالد)	٢٥٠٠٠	٥٤٣٩٢٩	٥	٢٠٠٧
٢٢	مصرف الهدى	٢٥٠٠٠٠	٤٧٢١٦٨	٥	٢٠٠٨
٢٣	مصرف اربيل	٢٦٥٠٠٠	٤٩٧٨١٩	٤	٢٠١٠
٢٤	مصرف التنمية الدولي للاستثمار والتمويل	٢٥٠٠٠٠	٦٦٨٩٠٠	١٥	٢٠١١
المصارف الاسلامية المحلية				١٠١	
١	المصرف العراقي الاسلامي للاستثمار والتنمية	٢٥٠٠٠	٤٨٩٦٨٥	١٤	١٩٩٣
٢	مصرف ايلاف الاسلامي	٢٥٠٠٠٠	٣٨٣٣٥٥	١٧	٢٠٠١
٣	مصرف دجلة والفرات للتنمية والاستثمار	١١٢٠٠٠	٢٩٧٩٥٥	٦	٢٠٠٥
٤	مصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية	٤٠٠٠٠٠	١٠٩٣٣٠٠	٥	٢٠٠٥
٥	المصرف الوطني الاسلامي	٢٥١٠٠٠	٨٠٧٣٦٨	٦	٢٠٠٥
٦	مصرف التعاون الاسلامي للتنمية والاستثمار	١٤٤٩٧٥	٢٢٥٦٨٠	٩	٢٠٠٧
٧	مصرف البلاد الاسلامي للاستثمار والتمويل	٢٥٠٠٠٠	٦٠٥٠٤٢	١٠	٢٠٠٦
٨	مصرف جيهان للاستثمار والتمويل الاسلامي	٢٥٥٠٠٠	٦٤٤٨٨٦	١٣	٢٠٠٨
٩	مصرف الجنوب الاسلامي	٢٥٠٠٠٠	٢٨٠٢٦٤	٢	٢٠١٦
١٠	العالم الاسلامي	٢٥٠٠٠٠	٢٩٠٦٩١	٢	٢٠١٦

١١	الدولي الاسلامي	١٠٠٠٠٠	١٢٨٧٠٤	٢	٢٠١٦
١٢	نور العراق الاسلامي	٢٥٠٠٠٠	٢٨٤٤٢٤	٤	٢٠١٦
١٣	مصرف زين العراق	٢٥٠٠٠٠	٣٢٤١٠١	١	٢٠١٦
١٤	المصرف العربي الاسلامي	٢٥٠٠٠٠	٢٧٦١٦٨	٤	٢٠١٦
١٥	مرف الثقة	٢٥٠٠٠٠	٢٥٧٩١١	١	٢٠١٦
١٦	مصرف الانصاري الاسلامي	٢٥٠٠٠٠	٢٧٦٠٥٨	١	٢٠١٦
١٧	مصرف الراجح الاسلامي	٢٥٠٠٠٠	٢٥٠٨٢٧	١	٢٠١٦
١٨	مصرف القابض الاسلامي	٢٥٠٠٠٠	٢٧٤٩٤٨	١	٢٠١٦
١٩	مصرف قرطاس الاسلامي	٢٥٠٠٠٠	٢٦١٥٨٣	١	٢٠١٦
المصارف الاسلامية الاجنبية				٧	
١	المصرف ابو ظبي الاسلامي	٢٩٣٦٧	٦٢٠٦٩٨	٣	٢٠١٠
٢	مصرف وقفلر للشراكة المساهمة التركية	٣٢٨٩٣	٨٢٠٧٥	١	٢٠١١
٣	مصرف البركة	٦١١٢٣	٩٩٢٤٤	٢	٢٠١١
٤	مصرف اسيا	٨١٤٨	٥٢١٣١٩	١	٢٠١٢
المصارف الاجنبية				٣٨	
١	مصرف ميلي ايران	٣٨٢٠٣	١٢٩٤٣٠	٣	٢٠٠٥
٢	مصرف بيبلوس اللبناني	٥٩,١١٧	٤٥٢,٥٢٤	٤	٢٠٠٦
٣	مصرف الزراعي التركي	29,596	٨١,٥٤١	٢	٢٠٠٦
٤	مصرف انتر كرنتنتال	29,550	٨١,٣٣٧	٣	٢٠٠٨
٥	مصرف بيروت والبلاد العربية	٥٩,١١٢	٣٧١,٠٥٧	٣	٢٠١١
٦	مصرف البحر المتوسط	٥٨,٧٨٠	٣٣٥,٦٧٦	٣	٢٠١١
٧	مصرف اش التركي شركه مساهمة	٢٩,٣١٤	١٦٥,٣٧٣	٢	٢٠١١
٨	مصرف اللبناني الفرنسي	٢٩,٢٧٩	٤٨,٥٩٣	١	٢٠١١
٩	مصرف باريسيان	٢٩,٦٠٩	٣٥,٨٧٨	٢	٢٠١١
١٠	مصرف الاعتماد اللبناني	٥٨,٩٠٤	١١٦,٨٩١	٢	٢٠١١
١١	مصرف ستاندرد تشارلتد	٦١,٨٠٦	١١٣٩٣٥	٢	٢٠١٣
١٢	فرنسبنك	٢٩,٣٨٦	٩٢٥٠٤	٢	٢٠١٤

١٣	مصرف الشرق الاوسط وافريقيا	٥٩,١٣٦	١٣٠١٢٧	٢	٢٠١٤
١٤	مصرف لبنان والمهجر	٥٨,٨٩٨	١٠٤٧٦٥	٢	٢٠١٤
١٥	بنك عودة	٥٩١٠٠	٢٠٦٨٥٨	٥	٢٠١٤
	مجموع فروع المصارف الاهلية			٣١٤	
	المجموع العام للفروع			٨٤٣	
	المصارف العاملة في العراق				
		مجموع راس المال المدفوع		مجموع الموجودات	
٦	المصارف الحكومية	٣,٢٥١,٦٠٠		١٣١,١٥٠,٢٦٧	
١	مصارف حكومية اسلامية	١٢٥,٠٠٠		٢٠٤,٦١٥	
٢٤	المصارف العراقية المحلية	٥,٧٦٣,٥٧٢		١٤,٥٦٣,٤٧٢	
١٩	المصارف الاسلامية المحلية	٤,٥١٢,٩٧٥		٧,٤٥٢,٩٥٠	
٤	المصارف الاسلامية الاجنبية	١٣١,٥٣١		٨٥٣,٣٣٦	
١٥	المصارف الاجنبية	٦٨٩٧٩٠		٢٤٦٦٤٨٩	
٦٩	المجموع الكلي	١٤,٤٧٤,٤٦٨		١٥٦,٦٩١,١٢٩	

المصدر: البنك المركزي العراقي, النشرة السنوية الاحصائية ٢٠١٧

ويتبين من الجدول اعلاه ان مجموع رأس المال المدفوع لجميع المصارف العراقية (الحكومية والمحلية والاجنبية) بلغ(١٤٤٧٤٤٦٨) مليون دينار، اذ ان مجموع راس المال المدفوع للمصارف الحكومية بلغ (٣٣٧٦٦٠٠) مليون دينار , وان مجموع راس المال للمصارف المحلية بلغ (٥٧٦٣٥٧٢) مليون دينار, فضلا عن ذلك فقد بلغ مجموع الموجودات لجميع المصارف العراقية (الحكومية والمحلية والاجنبية) (١٥٦٦٩١١٢٩) مليون دينار, اذ ان مجموع الموجودات للمصارف الحكومية بلغ (١٣١٣٥٤٨٨٢) مليون دينار وان مجموع الموجودات للمصارف المحلية بلغ (٧٤٢٥٩٥٠) مليون دينار.

اما بالنسبة لعدد فروع المصارف العراقية فقد بلغ مجموع فروع المصارف (٨٤٣) مصرفا , اذ ان مجموع عدد فروع المصارف الحكومية بلغ (٤٢٦) فرعا , وعدد فروع المصارف الاسلامية الحكومية بلغ عددها (٤) فروع , اما المصارف العراقية المحلية الخاصة بلغ عدد فروعها (٢٦٨) , اما المصارف الاسلامية الاجنبية بلغ عدد فروعها (١٠١) , اما عدد فروع المصارف الاجنبية بلغ عددها (٣٨) فرعا .

دور البنك المركزي العراقي في تحقيق الأهداف التنموية

إن البنـوك المركزيـة فـي الـدول هـي مؤسسـات ماليـة سـيادية رصينـة ومسـتقلة فـي تنفيـذ مهامهـا وسياسـاتها النقديـة وهـي تشـرف وتراقـب القطـاع المصرفـي وتعتبـر المستشـار المالـي للحكومـة، والبنـك المركـزي العراقـي كان دوره أساسـياً فـي إدارة العمليـة الاقتصاديـة فـي العـراق بعـد التغييـر فـي عـام ٢٠٠٣ مـن خـلال إدارتـه للسياسـة النقديـة وتحقيـق أهدافهـا، حيـث مرّ العـراق خـلال السـنوات (٢٠٠٣-٢٠١٦) بمرحلـة مهمـة مـن مراحـل نظامـه الاقتصـادي، إذ شـمل التغييـر بدايـة تطبيقـات جديـدة للبنـاء الاقتصـادي تعتمـد بنـاء مقدمـات الانتقـال مـن فلسـفة واسـتراتيجيات النظـام الاقتصـادي المركـزي فـي إدارة الاقتصـاد إلـى فلسـفة واسـتراتيجيات وآليـات اقتصـاد السـوق. وأهـم مـا ميَّـز هـذه المرحلـة هـي التجريبيـة وممارسـة سياسـات واجتهـادات اقتصاديـة تعتمـد بالأسـاس علـى تجـارب دول سـبقتنا فـي تطبيـق آليـات اقتصـاد السـوق دون الاعتمـاد علـى المرتكـزات الاقتصاديـة الأساسـية لهـذا الانتقـال، كمـا أكدت جميع الدراسـات والتقاريـر الصـادرة عـن البنـك الدولـي وصنـدوق النقد الدولـي. أن ارتبـاك الرؤيـة وعـدم التنسـيق بيـن السياسـتين الماليـة والنقديـة واختـلاف السياسـات الاقتصاديـة وعـدم وضـوح المنهـج الاقتصـادي للبنـاء الجديـد للاقتصـاد سـاهم مسـاهمة واضحـة فـي تشـتت التطبيقـات فـي السياسـة النقديـة واختـلاف الـرؤى والاسـتراتيجيات للوصـول إلـى الأهـداف المركزيـة المحـددة، إضافـة إلـى قصـور فـي بعـض مـواد البيئـة التشـريعية للقوانيـن الاقتصاديـة التـي تنظـم العمليـة الاقتصاديـة، ممـا أدّى إلـى اضطـراب فـي التطبيـق ، إلا أن البنـك المركـزي العراقـي والقطـاع المصرفـي خطـا خطـوات تطـور كبيـره باتجـاه الانتقـال مـن النشـاط الصيرفـي الـى النشـاط التنمـوي، فمنـذ صـدور القوانيـن التـي تنظـم العمـل المصرفـي فـي عـام ٢٠٠٤ وصـدور قانـون البنـك المركـزي ٥٦ لسـنة ٢٠٠٤ تحققـت إنجـازات كبيـرة فـي مجـال الحـد مـن التضخـم الجامـح الـذي كان يعانـي منـه العـراق والوصـول بـه إلـى معـدلات جيدة لعام ٢٠١٦ بلغـت ٢ فـي المئـة، كمـا تشـير البيانـات والمؤشـرات الماليـة إلـى أن البنـك المركـزي العراقـي اسـتطاع المحافظـة لعـدة سـنوات وحتـى الوقـت الحاضـر علـى سـعر صـرف الدينـار العراقـي مقابـل الـدولار الأميركـي بشـكل متـوازن بالرغـم مـن التذبـذب والتبايـن صعـوداً ونـزولاً تبعـاً للظـروف الاقتصاديـة الصعبـة والأزمـة الماليـة والاقتصاديـة بسـبب الانخفـاض فـي أسـعار النفـط والحـرب علـى الإرهـاب والمضاربـات التـي تحـدث فـي الأسـواق.

حيـث يلاحـظ أن التدخـل اليومـي للبنـك المركـزي العراقـي فـي إدارة عمليـة البيـع والشـراء للعملـة الأجنبيـة فـي ضـوء معطيـات السياسـة النقديـة والـذي تـم اعتمـاده منـذ (١٠/٢٠٠٣/) بالرغـم مـن الانتقـادات والملاحظـات الكثيـرة سـاهم مسـاهمة كبيـرة فـي المحافظـة علـى الاسـتقرار النقدي ومواجهـة أيـة كميـات يحتاجهـا السـوق لغـرض تمويـل التجـارة للقطـاع الخـاص وتلبيـة احتياجـات وزارة الماليـة مـن العملـة المحليـة. ولمواجهـة هـذه الانتقـادات أصـدر البنـك تعليمـات وضوابـط وحـاول السـيطرة علـى الخروقـات التـي تحـدث بالمراجعـة والمتابعـة اليوميـة مـن مكاتـب غسـل الأمـوال فـي البنـك وفـي المصـارف وبالرقابـة الاسـتباقية الالكترونيـة، كمـا أصـدر أخيـراً دليـل غسـل الأمـوال تأكيـداً لضبـط تطبيـق قانـون غسـل الأمـوال ومكافحـة الإرهـاب الجديـد، إضافـة الـى تفكيـره المتواصـل لاعتمـاد أسـلوب الاعتمـادات المسـتندية وإحلالهـا تدريجيـاً بـدلاً مـن الأسـلوب الحالـي بهـدف السـيطرة علـى حركـة العملـة الأجنبيـة والحـد مـن التصـرف بهـا بخـلاف الأهـداف الاقتصاديـة المحـددة لتطبيقـات السياسـة النقديـة،

حيث إن التعامل ببيع وشراء العملة الأجنبية يعتبر من أكبر عمليات السوق المفتوحة في السيطرة على مناسيب السيولة المحلية ووضع الفائض النقدي في مساراته السليمة في الموازنة العامة والانفاق الاستهلاكي ، واستطاع البنك المركزي العراقي الاحتفاظ باحتياطي نقدي أجنبي بحدود (٥٠) مليار دولار بسبب هبوط أسعار النفط العالمية وظروف الركود الاقتصادي، ومع ذلك فقد شكل غطاء أميناً للدينار العراقي ولتغطية التجارة بحدود فترة ستة أشهر وهو معدل قياسي معتمد عالمياً وهذا يؤشر على حقيقة واضحة أن البنك المركزي العراقي قد استطاع بجهود واضحة خلال السنتين الماضيتين أن يعزز رصيده من النقد الأجنبي في خزائن البنك وفي البنوك الأجنبية واحتياطه من الذهب في بغداد والخارج بشكل جيد يتناسب مع أسعار النفط والمستجدات على الساحة المحلية والإقليمية.

ولا بد من الإشارة هنا إلى الدور الكبير الذي يلعبه الجهاز المصرفي العراقي باعتباره الأداة المنفذة للسياسة النقدية التي يخططها ويشرف على تنفيذها البنك المركزي العراقي والذي يشكل العجلة الأساسية في تمويل وإدارة عملية التنمية الاقتصادية وجذب الاستثمار العراقي والعربي والأجنبي. وبالرغم مما أشارت إليه الدراسات والتقارير الرسمية الصادرة عن المنظمات الدولية والبنك المركزي العراقي بأن القطاع المصرفي العراقي بسبب التحديات التي يواجهها لم يساهم المساهمة المطلوبة في التنمية الاقتصادية خلال السنوات أعلاه بالرغم من تطوره بنسب متنامية منذ ٢٠٠٣ ولغاية ٢٠١٤، حيث تطورت موجوداته ورؤوس أمواله وودائعه وائتمانه النقدي الممنوح وكفاية رأس المال.

نشأة البنك المركزي العراقي

عندما كان العراق جزءا من الامبراطورية العثمانية ، كان عددا من العملات الاوربية متداولة الى جانب الجنيه التركي . وبعد حدوث الانتداب البريطاني بعد الحرب العالمية الاولى اندمج العراق مع النظام النقدي الهندي المدار من قبل البريطانيين واصبحت الروبية العملة الرئيسة في التداول بسعر دينار = ١٣,٣٣ روبية .

- **(١٩٣٠-١٩٥٠)**

في عام ١٩٣١ تأسس مجلس عملة العراق في لندن لأغراض اصدار العملة الورقية والاحتفاظ باحتياطي من عملة الدينار الجديد. انتهج مجلس العملة، سياسة نقدية تحفظية بالاحتفاظ باحتياطيات عالية للغاية كغطاء للدينار. وتعززت قوة الدينار بربطه بالباون البريطاني حيث تم ربطه بالسعر التعادلي مع الباون البريطاني لغاية عام ١٩٥٩.

في عام ١٩٤٧ تأسس المصرف الوطني العراقي وهو مصرف حكومي والغي مجلس العملة في عام ١٩٤٩ والذي تأسس في لندن حال تسلم المصرف الجديد مسؤولية اصدار العملة الورقية والاحتفاظ بالاحتياطي. واستمر المصرف الوطني العراقي بإتباع السياسة النقدية التحفظية

والاحتفاظ بنسبة ١٠٠٪ من الاحتياطيات كغطاء للعملة المحلية القائمة.

- (١٩٥١-١٩٩٠)

في عام ١٩٥٦ اصبح المصرف الوطني العراقي هو البنك المركزي العراقي. وشملت مسؤولياته اصدار وادارة العملة و الرقابة على معاملات النقد الاجنبي والاشراف والرقابة على الجهاز المصرفي. احتفظ البنك بحسابات الحكومة وعمل على ادارة القروض الحكومية. وبمرور السنين فقد وسع التشريع من صلاحيات البنك المركزي ففي عام ١٩٥٩ تحول ربط العملة من الباون البريطاني الى الدولار الامريكي وبسعر دينار = ٢,٨ دولار.

في ١٤ تموز ١٩٦٤ أممت كافة المصارف وشركات التأمين و تعززت الصيرفة خلال العقد الثاني. وعلى اثر انخفاض قيمة الدولار عام ١٩٧١ و ١٩٧٣، ارتفعت قيمة الدينار العراقي الى ما يعادل ٣,٣٧٧٨ دولار للدينار الواحد.

بحلول عام ١٩٨٧ تألف الجهاز المصرفي من البنك المركزي العراقي ومصرف الرافدين والمصرف الزراعي والمصرف الصناعي والمصرف العقاري. ادى تخفيض ٥٪ من قيمة الدينار الى تراجع قيمته الى ٣,٢١٦٩ دولار وهو السعر الرسمي الذي استمر لحين حرب الخليج على الرغم من انه في اواخر عام ١٩٨٩ سجل سعر السوق السوداء ١,٨٦ دينار للدولار الواحد.

- (١٩٩١-٢٠٠٣)

بعد حرب الخليج عام ١٩٩١ وبالنظر لفرض الحصار الاقتصادي لم تعد تقنية الطبع السويسرية مستخدمة كالسابق ،فقد ظهرت اصدارية جديدة من العملات الورقية ذات نوعية رديئة. واصبحت تعرف الاصدارية السابقة بالطبعة السويسرية واستمر التداول بها في منطقة كردستان العراق. وبالنظر للطبع الحكومي المفرط من الاوراق المالية الجديدة، فقد انخفضت قيمة الدينار بشكل سريع بحيث بلغت في اواخر عام ١٩٩٥ (٣٠٠٠) دينار للدولار الواحد.

- **(٢٠٠٤- الوقت الحالي)**

على اثر غزو العراق عام ٢٠٠٣ ، بدأ مجلس الحكم ومكتب الاعمار والمساعدات الانسانية بطبع المزيد من العملة الورقية القديمة كإجراء بديل مؤقت للحفاظ على عرض النقد لحين طرح العملة الجديدة .

تم اصدار قانون المصارف في ١٩ ايلول ٢٠٠٣، مما جعل اطار العمل القانوني للعراق في مجال الصيرفة متفقا والمعايير الدولية ويسعى القانون الى تعزيز الثقة في الجهاز المصرفي وذلك بإنشاء جهاز مصرفي منفتح وامن وسليم وتنافسي.

اصدرت سلطة الائتلاف المؤقتة خلال الفترة ما بين ١٥ تشرين الاول ٢٠٠٣ و ١٥ كانون الثاني

٢٠٠٤ عملة عراقية جديدة معدنية وورقية حيث طبعت العملات الورقية باستخدام تقنيات مضادة للتزوير من اجل خلق عملة واحدة موحدة تستخدم في كافة انحاء العراق .

الفصل الثالث : نظرة في المصارف الاسلامية

تعريف المصارف الإسلامية :

لقد تعددت تعاريف المصارف الإسلامية وتنوعت تنوعا كبيرا ، واختلفت من مؤلف لآخر وسنحاول التطرق لبعض هذه التعاريف على سبيل التمثيل لا الحصر على النحو الآتي:

١ - « مؤسسة مالية مصرفية لتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية بما يخدم بناء مجتمع التكامل الإسلامي لتحقيق الآتي :

أ - جذب الأموال وتعبئة المدخرات المتاحة في البلد الإسلامي وتنمية الوعي الادخاري.

ب - توجيه الأموال للعمليات الاستثمارية التي تخدم أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلد الإسلامي .

ج - القيام بالأعمال والخدمات المصرفية على مقتضى الشريعة خالصة من الربا والاستغلال وبما يحل مشكلة التمويل قصير الأجل .

٢- المصرف الإسلامي هو ذلك المصرف الذي لا يتعامل بالفائدة ويقوم على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة ، ويهدف إلى منح قروض حسنة للمحتاجين.

٣ - تلك المصارف أو المؤسسات التي ينص قانون إنشائها ونظامها الأساسي صراحة على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية ، وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذا وعطاء .

نشأة المصارف الإسلامية في العصر الحديث:

بدأت بتجربة مدينة ميت غمر المصرية سنة ١٩٦٣ م ، وذلك بتأسيس مصرف ادخار محلي إسلامي ثم يتم إنشاء فروع له في كل قرية أو حي تجمع فيه مدخرات الناس تحت إشراف مصرف ميت غمر ، وتوظف هذه المدخرات في خدمة احتياجاتهم في مناطقهم، ويعود الفضل في إنشائه إلى عالم الاقتصاد الإسلامي الأستاذ الدكتور أحمد النجار الذي وجد السند السياسي لفكرة إنشاء المصرف . وفي سنة ١٩٦٦ م قررت جامعة أم درمان تدريس مادة الاقتصاد الإسلامي منتدبة لذلك ثلة من العلماء المختصين الذين خرجوا في النهاية بمشروع مصرف بلا فوائد ، وقدم هذا

المشروع للبنك المركزي السوداني لاعتماده لكن وقعت ظروف حالت دون تنفيذه.

وفي ١٩٧١ م صدر قانون مصرف ناصر الاجتماعي رقم ٦٦ المحرم التعامل بالربا.

وفي سنة ١٩٧٥ م أنشأ المصرف الإسلامي للتنمية بجدة هادفا إلى دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الإسلامية الأعضاء ، ومصرف دبي الإسلامي الذي أسس بموجب مرسوم حكومي صادر عن دولة دبي.

وفي عام ١٩٧٧ م تأسس مصرف فيصل السوداني ومصرف فيصل الإسلامي المصري وبيت التمويل الكويتي ، هذا فضلا عن إنشاء الاتحاد الدولي للمصارف الإسلامية الذي مقره بمكة المكرمة والذي تم الاعتراف به من قبل الدول الإسلامية في الاجتماع التاسع لوزراء خارجية الدول الإسلامية المنعقد في داكار بالسنغال سنة ١٩٧٨ م .

وفي عام ١٩٧٨ م تأسس المصرف الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار بموجب قانون خاص مؤقت رقم ١٣ إلى أن جاءت سنة ١٩٨٥ م حيث صدر فيه قانون دائم ، ثم سجل كشركة مساهمة سنة ١٩٨٦ م .

وفي سنة ١٩٧٩ أنشأ مصرف البحرين الإسلامي ، وباشر أعماله في نوفمبر من السنة نفسها، وفي سنة ١٩٨٣ مصرف فيصل الإسلامي البحريني ، كما عرفت قطر أول مصرف إسلامي سنة ١٩٨٢ وهو مصرف قطر الإسلامي ثم في سنة ١٩٨٨ م تمت أسلمت مصرف الراجحي بالمملكة العربية السعودية .

المصارف الإسلامية في الدول الإسلامية غير العربية :

لقد أنشأت عدة مصارف إسلامية في هذه الدول كإيران التي حولت جميع مصارفها إلى مصارف إسلامية بموجب الفصل ٤٣ من قانون ١٩٨٣ الذي عوض فوائد المصارف بمكافأة تأخذها المصارف مقابل ما تقوم به من أعمال وخدمات، والأمر نفسه بباكستان ، إذ أشرف مجلس الفكر الإسلامي الباكستاني على إحلال النظام الإسلامي محل نظام الفوائد.

المصارف الإسلامية في الدول غير الإسلامية :

لقد استهوى النجاح الباهر الذي حققته المصارف الإسلامية كثيرا من المتعاملين والمودعين مما استدعى إنشاء مصارف إسلامية في هذه الدول غير الإسلامية كدار المال الإسلامي بسويسرا التي أنشئت في ١٩٨١/٠٧/٢٧ م ، وبدأت نشاطها الفعلي في ١ ك/١ ١٩٨٢ م ، وكالمصرف الإسلامي الدولي بالدانمارك الذي تحصل على الترخيص بتاريخ ١٧شباط ١٩٨٣ م وكمجموعة البركة ببريطانيا سنة ١٩٨١م إلا أن العراقيل الكثيرة التي واجهت المجموعة أدت إلى إغلاقها من

طرف البنك المركزي البريطاني سنة ١٩٩٣م ، محتجا على ملكية المصرف وإدارته وتركية المجموعة المالكة، وهي دون شك أسباب إدارية بحتة،لا علاقة لها بنجاح أو فشل المصرف.

كما أنشأت باللوكسمبرج الشركة القابضة الدولية لأعمال الصيرفة الإسلامية سنة ١٩٧٨م.

كما أنشئ مصرف كبريس الإسلامي بقبرص سنة ١٩٨٢ م في القسم التركي منها والذي يستغله الطلبة الذين يدرسون في معهد الاقتصاد الإسلامي بقبرص لتحسين تكوينهم من أجل تطبيق أفضل لمبادئ المصارف الإسلامية .

خصائص المصارف الإسلامية :

١ ـ عدم تلبس المعاملات المصرفية بالربا .

٢ ـ عدم تلبس المعاملات المصرفية بالجهالة والغرر والنجش .

٣ ـ خضوع المعاملات المصرفية لعنصر المخاطرة .

٤ ـ خلو المعاملات المصرفية من شروط الإذعان والإلزام بما لا يلزم .

٥ ـ خلو المعاملات المصرفية من عنصر المقامرة .

٦ ـ وجود رقابة شرعية مقومة ومصححة لما يحدث من معاملات مصرفية لا تتماشى وأحكام الشريعة الإسلامية.

٧ ـ خضوع المعاملات المصرفية لقاعدة الغنم بالغرم ، إذ لو تعاقد شخص مع آخر في معاملة ما دون أن يتحمل أية خسارة وأن يكون له الربح فقط، فيكون ذلك العقد باطلا لأنه يخالف حكم الإسلام ومنطق العدالة ، وعليه فإن علماء المصرفية الإسلامية جعلوا من تلك القاعدة أساسا لتطبيق مبدأ المشاركة في الربح والخسارة كبديل لسعر الفائدة في النظام المصرفي التقليدي.

٨ ـ قيام المصرف الإسلامي بممارسة تطهير الأموال المودعة لديه سنويا ، وذلك بإخراج الزكاة الواجبة شرعا متى بلغ المال نصابا ، وحال عليه الحول .

٩ ـ الالتزام التام والكامل بقاعدة الحلال والحرام عند قيامها بأعمالها ونشاطاتها، إذ لا تمول إنتاج الكروم إذا كان هذا الإنتاج موجها لاستخدام المحرمات ، فلا يجوز تمويله لتلبسه بالحرام لأن ما يؤدي إلى الحرام يكون حراما .

ولقد حرم الإسلام أي تعامل ربوي وعوض عنه أسلوب ادخار المال لدى المصرف على أساس

المضاربة والمشاركة لتشغيل المال المدخر من قبل المصرف على أساس الربح والخسارة، وعلى هذا الأساس قامت المصارف الإسلامية.

مصادر الأموال في المصارف الإسلامية

تنقسم مصادر الأموال في المصارف الإسلامية الى مصدرين وهما :

المصادر الداخلية:

تشتمل المصادر الداخلية للأموال في المصارف الاسلامية على حقوق المساهمين(رأس المال والاحتياطيات والأرباح المرحلة) , والمخصصات, وبعض المصادر الأخرى منها على سبيل المثال التمويل من المساهمين على ذمة زيادة رأس المال , والقروض الحسنة من المساهمين .

المصادر الخارجية :

تشتمل المصادر الخارجية للأموال فى المصارف الإسلامية على :

١ - الودائع تحت الطلب {الحسابات الجارية}

٢ - الودائع الادخارية {حسابات التوفير}

٣ - ودائع الاستثمار {حسابات الاستثمار}

٤- صكوك الاستثمار.

٥ - دفاتر الادخار الإسلامية .

٦ - ودائع المؤسسات المالية الإسلامية .

٧ - صكوك المقارضة {المشتركة أو المخصصة}.

٨- شهادات الإيداع.

٩- صناديق الاستثمار.

وتمثل المصادر الداخلية للأموال في غالبية المصارف الإسلامية نسبة ضئيلة من إجمالي مصادر الأموال , وتختلف نسبة مصادر التمويل الداخلي إلى إجمالي مصادر التمويل من مصرف إلى آخر .

أولا : المصادر الداخلية للأموال في المصارف الإسلامية:

سوف يتم دراسة كل مصدر من المصادر الداخلية للأموال في المصارف الإسلامية بشيء من التفصيل وذلك على النحو الآتي :

(١) - حقوق المساهمين :تتكون حقوق المساهمين من رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المرحلة (في حالة تحققها).

وفيما يأتي مناقشة لبنود حقوق المساهمين :

أ - رأس المال : يتمثل رأسمال المصارف الإسلامية في الأموال المدفوعة من المؤسسين والمساهمين عند انشائه مقابل القيمة الأسمية للأسهم المصدرة , أو مقابل زيادة راس المال والتي تلجأ إليها المصارف من أجل توفير مصادر تمويل داخلية ذات آجال طويلة , وعادة ما يستغرق جزء كبير من رأس المال في الاصول الثابتة مما لا يمكن من الاستفادة منه بصورة كبيرة في التمويل .

ب - الاحتياطيات : وهى تمثل أرباحا محتجزة من أعوام سابقه وتقتطع من نصيب المساهمين ولا تتكون إلا من الأرباح أو فائض الأموال من أجل تدعيم وتقوية المركز المالي للمصرف. وتوجد عدة انواع من الاحتياطيات منها الاحتياطي القانوني والاحتياطي النظامي .

وتعد الاحتياطيات مصدر من مصادر التمويل الذاتي أو الداخلي للمصرف وهى تأخذ نفس الطبيعة الرأسمالية من حيث أهميتها في ضمان حقوق المودعين لدى المصرف , ونظرا لحداثة نشأة بعض المصارف الإسلامية فمازالت الاحتياطيات تمثل نسبة محدودة بالمقارنة بحجم الودائع في بعض المصارف الإسلامية .

ج - الأرباح المرحلة : تمثل أرباح محتجزة يتم ترحيلها للسنوات المالية التالية بناء علي قرار من مجلس الإدارة وموافقة الجمعية العمومية علي ذلك, وذلك لأغراض مالية واقتصادية .

(٢) - المخصصات : يعرف المخصص بأنه أي مبلغ يخصم أو يحتجز من أجل استهلاك أو تجديد أو مقابلة النقص في قيمة الأصول أو من أجل مقابله التزامات معلومة لا يمكن تحديد قيمتها بدقة تامة .

(٣) - الموارد الأخرى : هناك موارد أخرى تتاح لدى المصارف الإسلامية مثل القروض الحسنة من المساهمين , والتأمين المودع من قبل العملاء كغطاء اعتماد مستندي أو غطاء خطابات الضمان , وقيمة تأمين الخزائن الحديدية المؤجرة .

وتعد المصادر الداخلية للأموال في المصارف الإسلامية مصادر طويلة الأجل وذلك في حالة ما إذا كانت نسبتها بالمقارنة للمصادر الخارجية كبير , حيث يمكن استثمارها في المشروعات طويلة الأجل , أما في حالة ما إذا ما كانت تمثل نسبة ضئيلة فلا يمكن استثمارها .

ثانيا: المصادر الخارجية للأموال في المصارف الإسلامية:

تشتمل المصـادر الخارجيـة للأمـوال فـى المصـارف الإسـلامية علـى الودائـع المختلفـة بالمصـارف الإسـلامية وتتضمـن الودائـع تحـت الطلـب {الحسـابات الجاريـة} , الودائـع الادخاريـة {حسـابات التوفيـر} , ودائـع الاسـتثمار {حسـابات الاسـتثمار} , صكـوك الاسـتثمار , القـروض الحسـنة مـن المؤسسـات الماليـة الإسـلامية .

وسوف يتم تناول كل نوع من أنواع هذه الودائع بشيء من التفصيل كما يأتي :

١)- الودائع تحت الطلب {الحسابات الجارية} :

تعرف الوديعـة تحـت الطلـب بأنهـا. النقـود التـي يعهد بهـا الأفـراد أو الهيئـات إلـى المصـرف علـي أن يتعهد الأخيـر بردهـا أو بـرد مبلـغ مسـاو لهـا إليهم عنـد الطلـب.

٢)- الودائع الادخارية {حسابات التوفير} :

تعد الودائع الادخارية أحد أنواع الودائع لدى المصارف الإسلامية , وهى تنقسم الى قسمين وهما:

أ - حسـاب الادخـار مـع التفويـض بالاستثمار: ويسـتحق هـذا الحسـاب نصيبـا مـن الربـح ويحسـب العائـد مـن الربـح أو الخسـارة علـى أقـل رصيـد شـهري , ويحـق للمتعامـل الإيـداع أو السـحب فـي أي وقـت شـاء .

ب - حسـاب الادخـار دون التفويـض بالاسـتثمار: وهـذا النـوع لا يسـتحق ربحـا ويكـون حكمـه حكـم الحسـاب الجـاري .

٣)- ودائع الاستثمار { حسابات الاستثمار}:

وهـى الأمـوال التـي يودعهـا اصحابهـا لـدى المصـارف الإسـلامية بغـرض الحصـول علـى عائـد, نتيجـة قيـام المصـرف الإسـلامي باسـتثمار تلـك الأمـوال , وتخضـع هـذه الأمـوال للقاعـدة الشـرعية « {الغنـم بالغـرم} «.

وتعـد ودائـع الاسـتثمار أهـم مصـدر مـن مصـادر الأمـوال فـي المصـارف الإسـلامية وتبلـغ نسبتها فـي بعـض المصـارف الإسـلامية ٨ر٢٩٪ مـن إجمالـي مصـادر الأمـوال .

وتأخـذ ودائـع الاسـتثمار صـورة عقـد مضاربـة بيـن المودعيـن وبيـن المصـارف الإسـلامية, تقـوم المصـارف بموجبـه باسـتثمار هـذه الأمـوال مقابـل نسـبة مـن الربـح تحصـل عليهـا , ويجـب أن تحـدد هـذه النسبة مقدمـا فـي العقـد , وهـى حصـة شـائعة فـي الربـح غيـر محـددة بمبلـغ معيـن , وتعـد هـذه النسـبة

عائد العمل للمصرف كمضارب في أمواله ، وتنقسم ودائع الاستثمار الي نوعين :

النوع الأول : الايداع مع التفويض .. بمعنى أن يكون للمصرف الحق في استثمار المبلغ المودع في أي مشروع من مشروعات المصرف , محليا أو خارجيا.

وهذا النوع يكون لأجال مختلفة ٣ , ٦ , ٩, ١٢ , ٢٤ شهرا وهذه المدة قابلة للتجديد .

وهذا النوع من الايداع مطبق في بعض المصارف الإسلامية ويقوم على أساس عقد المضاربة المطلقة , وقد الزمت بعض المصارف الإسلامية المودع (المضارب) ألا يسحب الوديعة أو جزءا منها إلا بعد انقضاء المدة المحددة للوديعة , وإلا فقد العائد عن الجزء المسحوب من الوديعة .

٤)- صكوك الاستثمار :

تعد صكوك الاستثمار أحد مصادر الأموال بالمصارف الإسلامية , وهى البديل الشرعي لشهادات الاستثمار والسندات .

وصكوك الاستثمار تعد تطبيقا لصيغة عقد المضاربة , حيث أن المال من طرف (أصحاب الصكوك) والعمل من طرف آخر (المصرف) .

وقد تكون الصكوك مطلقة أو مقيدة ويرجع ذلك إلى نوعية الصك, وتحكم قاعدة « الغنم بالغرم « توزيع أرباح صكوك الاستثمار .

وتأخذ صكوك الاستثمار الاشكال الأتية :

أ - صكوك الاستثمار المخصصة لمشروع محدد :

يحكم هذه الصكوك عقد المضاربة المقيدة , حيث يقوم المصرف باختيار أحد المشروعات التي يرغب في تمويلها , ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذا المشروع ويطرحها للاكتتاب العام , ويتم تحديد مدة الصك طبقا للمدة التقديرية للمشروع .

ويتم توزيع جزءا من العائد تحت الحساب كل ثلاثة شهور أو ستة شهور , على أن تتم التسوية النهائية حين انتهاء العمل بالمشروع , ويحصل المصرف على جزء من الربح مقابل الإدارة تحدد نسبته مقدما في الصك .

ب - صكوك الاستثمار المخصصة لنشاط معين :

يحكم هذه الصكوك أيضا عقد المضاربة المقيدة, حيث يقوم المصرف باختيار أحد الأنشطة سواء كانت أنشطة تجارية أو عقارية أو صناعية أو زراعية, ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذه الأنشطة ويطرحها للاكتتاب العام .

ويتم تحديد مدة الصك بين سنة إلى ثلاث سنوات وذلك طبقا لنوع النشاط , ويتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة شهور أو ستة شهور, وتتم التسوية سنويا طبقا لما يظهره المركز المالي السنوي لهذا النشاط , ويحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الإدارة تحدد نسبته مقدما في الصك .

ج - صك الاستثمار العام :

يحكم هذا الصك عقد المضاربة المطلقة , ويعد هذا الصك أحد أدوات الادخار الإسلامية , حيث يقوم المصرف الإسلامي , بإصدار هذه الصكوك المحددة المدة غير المحددة لنوع النشاط , وتطرح هذه الصكوك للاكتتاب العام .

يستحق الصك عائد كل ثلاثة شهور كجزء من الأرباح تحت حساب التسوية النهائية فى نهاية العام وطبقا لما يظهره المركز المالي للمصرف .

ويحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الإدارة تحدد نسبته مقدما فى الصك.

٥) - ودائع المؤسسات المالية الإسلامية :

انطلاقا من مبدأ التعاون بين المصارف الإسلامية , تقوم بعض المصارف الإسلامية التي لديها فائض في الأموال , بإيداع تلك الأموال في المصارف الإسلامية التي تعانى من عجز في السيولة النقدية , إما في صورة ودائع استثمار تأخذ عنها عائد , أو فى صورة ودائع جارية لا يستحق عنها عائد .

٦) - صكوك المقارضة المشتركة أو المخصصة :

تعد صكوك المقارضة المشتركة أو المخصصة من مصادر الأموال الخارجية للمصارف الإسلامية وصكوك المقارضة على نوعين وهما:

أ - صكوك المقارضة المشتركة :

وهى صكوك يصدرها المصرف بفئات معينة ويطرحها فى الأسواق للاكتتاب ومن حصيلة هذه الصكوك يقوم المصرف بتمويل الاستثمارات التى يراها , كما يباشر عملياته المصرفية على اختلاف أنواعها , ومن صافى الأرباح مجتمعة يخصص المصرف جزءا منها لتوزيعه على أصحاب الصكوك ويوزعه عليهم بنسبة قيمة ما يملكه كل منهم من صكوك وبذلك تختلف قيمة ما يوزع عليهم من سنة لأخرى تبعا لما يحققه المصرف من عملياته مجتمعة من أرباح وبالتالى تنفى شبهه التحريم .

ب - صكوك المقارضة المخصصة :

ويختلف هذا النوع عن النوع الأول في أن المصرف يقوم بدراسة عدة مشروعات ويقوم بتمويل ما يقع عليه اختياره عن طريق طرح صكوك لكل مشروع على حدة, ويقوم أصحاب المدخرات بالاكتتاب في هذه المشروعات كل حسب اختياره , حيث يعد صاحب الصك في مشروع معين شريكا فيه بقدر ما يملكه .

ويعد المصرف في هذه الحالة وكيلا عن أصحاب الصكوك في كل ما يتصل بإدارة المشروع ومراقبة اعماله وتوزيع أرباحه وهذا النوع من الصكوك يحقق فرصة للمدخرين في اختيار المشروع الذى يرغبون في الاكتتاب فيه .

٧) - شهادات الإيداع :

تعد شهادات الإيداع أحد مصادر الأموال متوسطة الأجل بالمصارف الإسلامية ، ويتم إصدار تلك الشهادات بفئات مختلفة لتناسب كافة مستويات دخول المودعين وتتراوح مدة الشهادة من سنة إلى ثلاثة سنوات.

وتستخدم أموال تلك الشهادات في تمويل مشروعات متوسطة الأجل ويتم توزيع نسبة عائد شهري تحت حساب التسوية النهائية أو يتم توزيع العائد في نهاية الفترة .

٨)- صناديق الاستثمار.

تعد صناديق الاستثمار أحد مصادر الأموال في المصارف الإسلامية ، حيث تمثل أوعية استثمارية تلبي احتياجات ومتطلبات المودعين من استثمار اموالهم وفق المجالات التي تناسبهم سواء الداخلية منها أو الخارجية بما يحقق لهم عوائد مجزية .

ويقوم المصرف باختيار أحد مجالات الاستثمار المحلية او الدولية وينشأ لهذا الغرض صندوق يطرحه للاكتتاب العام على المستثمرين ، ويقوم المصرف بأخذ نسبة شائعة في الربح مقابل إدارته للصندوق وعادة ما يتم توكيل أحد الجهات المختصة بهذا النشاط بإدارة الصندوق مقابل مبلغ معين .

وتكتسب هذه الصناديق أهميتها في تحديد مجال استثمار الأموال مسبقاً ومدى مطابقة هذا المجال لأحكام الشريعة الإسلامية ، مما يمكن المستثمر أن يتخارج من الصندوق وفقاً لشروط محددة مسبقاً ضمن عقد المضاربة الشرعية الذي يحكم نشاط صناديق الاستثمار .

صيغ التمويل في المصارف الإسلامية

تقوم المصارف التجارية بعمليات القروض والسلفيات لعملائها مقابل فائدة ربوية محددة مقدماً. أما في المصارف الإسلامية فيتم استخدام الأموال عن طريق صيغ التمويل المتعددة والمشروعة والتي تناسب كافة الأنشطة سواء أكانت تجارية، صناعية، زراعية، عقارية، مهنية ، حرفية. ويعد نشاط

التمويل من أهم الأنشطة بالمصارف الإسلامية حيث تمثل عوائده أهم مصدر للأرباح.

وهناك العديد من صيغ التمويل الإسلامية، منها: التمويل بالمرابحة، والتمويل بالمشاركة، والتمويل بالمضاربة، والتمويل بالاستصناع، والتمويل بالسَلَم، والتمويل بالإجارة، والتمويل بالتوريق، والتمويل بالبيع الأجل.

١-المرابحة

يعد بيع المرابحة من أنواع البيوع المشروعة وأحد قنوات التمويل بالمصارف الإسلامية، والمرابحة في اللغة هي مصدر من الربح وهو الزيادة وفي اصطلاح الفقهاء هي بيع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح، أو هي بيع برأس المال وربح معلوم. وصفتها أن يذكر البائع للمشتري الثمن الذي اشتري به السلعة ويشترط عليه ربحاً ما للدينار أو الدرهم. وبيع المرابحة نوع من البيع الجائز بلا خلاف غير أن بيع المساومة أولي منه يقول ابن رشد البيع على المكايسة والمماكسة أحب إلى أهل العلم وأحسن عندهم وذلك لأن بيع المرابحة كما يقول الإمام أحمد تعتريه أمانة واسترسال من المشتري ويحتاج إلى تبيين الحال على وجهه ولا يؤمن من هوي النفس في تأويل أو غلط فيكون على خطر وغرر، وتجنيب ذلك أسلم وأولى.

أركان البيع المرابحة

ولبيع المرابحة أركان هي:

العاقدان. الصيغة (الإيجاب والقبول). المعقود عليه.

شروط بيع المرابحة

وشروط بيع المرابحة هي:

أن يكون الثمن الأول معلوما للمشتري الثاني، لأن المرابحة بيع بالثمن الأول مع زيادة ربح والعلم بالثمن الأول شرط لصحة البيع، فإذا لم يكن معلوماً فهو فاسد.

أن يكون الربح معلوماً لأنه بعض الثمن، والعلم بالثمن شرط لصحة البيع.

ألا يكون الثمن في العقد الأول مقابلاً بجنسه من أموال الربا، فإن كان كذلك اشترى المكيل أو الموزون بجنسه مثلا بمثل لم يجز أن يبيعه مرابحة. لأن المرابحة بيع الثمن الأول وزيادة والزيادة في أموال الربا تكون ربا لا ربحاً.

أن يكون العقد الأول صحيحاً فإذا كان فاسداً لم يجز.

ضوابط الاستثمار عن طرق بيع المرابحة للآمر بالشراء

١.تحديد مواصفات السلعة وزناً أو عداً أو كيلاً أو وصفاً تحديداً نافياً للجهالة.

٢.أن يعلم المشتري الثاني بثمن السلعة الأول الذي اشتراها به البائع.

٣.أن يكون الربح معلوماً لأنه بعض الثمن سواء كان مبلغا محدداً أو نسبة من ثمن السلعة المعلوم.

٤.أن يكون العقد الأول صحيحاً.

٥.ألا يكون الثمن في العقد الأول مقابلاً بجنسه من أموال الربا.

٦.أن يتفق الطرفان على باقي شروط المواعدة من زمان ومكان وكيفية التسليم.

٢- المشاركة

تعد المشاركة من أهم صيغ استثمار الأموال في الفقه الإسلامي، وهي تلائم طبيعة المصارف الإسلامية، فيمكن استخدامها في تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة . وتعد صيغة المشاركة من البدائل الإسلامية للتمويل بالفوائد المطبق في المصارف التقليدية. يقوم التمويل بالمشاركة على أساس تقديم المصرف الإسلامي التمويل الذي يطلبه المتعاملين دون اشتراط فائدة ثابتة كما هو الحال في التمويل بالمصارف التقليدية ، وإنما يشارك المصرف المتعامل في الناتج المتوقع ربحاً كان أو خسارة وحسبما يرزق الله به فعلاً ، وذلك في ضوء قواعد وأسس توزيعيه متفق عليها بين المصرف والمتعامل ، وهذه الأسس مستمدة من قواعد شركة العنان . ويعد التمويل عن طريق المشاركة مشروعاً, فقد قرر مؤتمر المصرف الإسلامي بدبي إن المشاركة تقرها الشريعة الإسلامية إذا كان نشاطها حلالاً وما يرزق الله به من ربح يوزع بين الشريكين أو الشركاء بنسبة رأس مال كل منهما ، وأن تكون الخسارة كذلك بنفس النسبة إذ الغنم بالغرم، فإذا كان أحد الشركاء قائماً بإدارة الشركة فتخصص له نسبة من صافي الربح يتفق عليها على أن يوزع باقي الربح بعد ذلك فيما بين الشركاء حسب حصته في رأس المال.

ضوابط التمويل عن طريق المشاركة

لقد وضع الفقهاء مجموعة من القواعد التي تضبط التمويل عن طريق المشاركة وهي:-

١.أن يكون رأس المال من النقود والأثمان وأجاز بعض الفقهاء أن يكون عروضاً (بضاعة).

٢.أن يكون رأس المال معلوماً وموجوداً يمكن التصرف فيه.

٣.لا يشترط تساوي رأس مال كل شريك بل يمكن أن تتفاوت الحصص.

٤.يكون الربح. بينهم على حسب ما اشترطوا بنسبة شائعة معلومة، فإذا لم يشترطوا يكون الربح حسب نسبة رأس مال كل منهم إلى رأس مال المشاركة.

٥.يكون توزيع الخسارة حسب نسبة رأس مال كل شريك فقط.

٦.يجوز أن ينفرد أحد الشركاء بالعمل ويشتركوا في الربح بنسبة متساوية، كما يجوز أن يختلفوا في الربح برغم تساويهم في المال.

٧.في حالة عمل جميع الشركاء في إدارة الشركة، يجوز أن تكون حصص بعضهم في الربح أكبر من نسب حصصهم في رأس المال، نظراً لأن الربح في شركات العنان هو عائد رأس المال والعمل، والعمل مما يجوز التفاوت فيه ، فقد يكون أحد الشركاء أبصر بالتجارة من غيره. أنواع المشاركات كما تقوم بها المصارف الإسلامية :تتعدد أنواع المشاركات وفقا للمنظور وراء كل تقسيم والأهداف المرغوبة منه،

أشكال المشاركة

١. المشاركة الثابتة (طويل الأجل): وهي نوع من المشاركة يقوم على مساهمة المصرف في تمويل جزء من رأس مال مشروع معين مما يترتب عليه أن يكون شريكاً في ملكية هذا المشروع وشريكاً كذلك في كل ما ينتج عنه من ربح أو خسارة بالنسب التي يتم الاتفاق عليها والقواعد الحاكمة لشروط المشاركة. وفي هذا الشكل تبقي لكل طرف من الأطراف حصص ثابتة في المشروع الذي يأخذ شكلا قانونياً كشركة تضامن أو شركة توصية.

٢.المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك :المشاركة المتناقصة أو المشاركة المنتهية بالتمليك هي نوع من المشاركة يكون من حق الشريك فيها أن يحل محل المصرف في ملكية المشروع إما

٣- المضاربة

تعتبر المضاربة من أهم صيغ استثمار الأموال في الفقه الإسلامي، وهي نوع من المشاركة بين رأس المال والعمل، وسوف يتم تناولها من حيث تعريفها ومدى مشروعيتها وأركانها وشروطها وأنواعها .

تعريف المضاربة: المضاربة لغة هي مفاعلة من الضرب في الأرض وهو السير فيها، وشرعاً:

عقد شركة في الربح بمال من جانب وعمل من جانب آخر، وركنها الإيجاب والقبول, وحكمها إيداع ابتداء، وتوكيل مع العمل وشركة إن ربح، وغصب إن خالف، وإجارة إن فسدت , فلا ربح حينئذ, بل له أجر عمله, بلا زيادة على المشروط . والمضاربة هي أن يعطي الرجل المال ليتجر به على جزء معلوم يأخذه العامل من ربح المال أي جزء كان مما يتفقان عليه ثلثاً أو ربعاً أو نصفاً وتسمي مضاربة أو قراضا .:

أركان المضاربة

أما أركانها كما ذكرها النووي خمسة:

١.الركن الأول: رأس المال.

٢.الركن الثاني: العمل.

٣.الركن الثالث: الربح.

٤.الركن الرابع: الصيغة.

٥.الركن الخامس: العاقدان.

شروط المضاربة

من الشروط التي ذكرها الفقهاء للمضاربة ما يلي:

١.شروط متعلقة برأس المال.

٢.شروط متعلقة بالربح.

٣.شروط متعلقة بالعمل.

أ الشروط المتعلقة برأس المال:

١.أن يكون رأس المال من النقود المضروبة من الدراهم والدنانير وهو اشتراط عامة الفقهاء.

٢.ألا يكون رأس المال دينا في ذمة المضارب.

٣.أن يتم تسليم رأس المال للمضارب (إما أن يكون التسليم بالمناولة أو بالتمكين من المال).

ب الشروط المتعلقة بالربح:

١- أن تكون حصة كل منهما من الربح معلومة.

٢- أن تكون حصة كل منهما من الربح شائعة كالنصف أو الثلث مثلاً.

ج- الشروط المتعلقة بالعمل:

١- اختصاص العامل بالعمل دون رب المال.

٢- أن لا يضيق رب المال على العامل بتعيين شيء يندر.

٣- أن لا يضرب له أجل يمنعه من التصرف.

كما يشترط في المضاربة أهمية التوكيل والوكالة ولا يشترط اسلامه، ولا يشترط أهلية التوكيل والوكالة لرب المال ويتضح ذلك من حديث رسول الله صلى الله علي وسلم: من ولي يتيماً فليتجر له ولا يتركه حتى تأكله الصدقه «... رواه الترمذي حيث أن رب المال (اليتيم) لم يبلغ بعد أهلية التوكيل والوكالة.

أنواع المضاربة

المضاربة شركة بين اثنين أحدهما يسمى رب المال والآخر يسمى المضارب والأول له نصيب في الربح مقابل رأس المال والثاني ربحه مقابل عمله الذي يؤديه ، والمضاربة نوعان وهما:-

١.المضاربة المطلقة: وهي أن تدفع المال مضاربة من غير تعيين العمل والمكان والزمان وصفة العمل ، فالمضاربة المطلقة يكون للمضارب فيها حرية التصرف كيفما شاء دون الرجوع لرب المال إلا عند نهاية المضاربة.

٢.المضاربة المقيدة: وهي التي يشترط فيها رب المال على المضارب بعض الشروط لضمان ماله .

٤- الاستصناع

يعرف الاستصناع بأنه عقد مع صانع على عمل شئ معين في الذمة وهو من عقود البيوع.

إن عقد الاستصناع – وهو عقد وارد على العمل والعين في الذمة – ملزم للطرفين إذا توافرت فيه الأركان والشروط ، ويشترط عقد الاستصناع ما يأتي:

أ بيان جنس المستصنع وقدره وأوصافه المطلوبة.

ب أن يحدد فيه الأجل.

ويجوز في عقد الاستصناع تأجيل الثمن كله، أو تقسيطه إلى أقساط معلومة لأجال محددة. كما يجوز أن يتضمن عقد الاستصناع شرطاً جزائياً بمقتضى ما اتفق عليه العاقدان ما لم تكن هناك ظروف قاهرة.وقد شرع الاستصناع لسد حاجات الناس ومتطلباتهم.

أطراف العقد:

١- الصانع: وهو البائع الذي يلتزم بتقديم الشئ المصنع للعميل.

٢- المقاول: وهو الذي يباشر الصنع (تصنيع المنتج المطلوب).

٣- المستصنع: وهو الطرف المشتري في عقد الاستصناع.

٥- بيع السلم

السلم والسلف بمعنى واحد وهو بيع شيء موصوف في الذمة بثمن معجل.

أركان السلم

أركان السلم هي:

١.العاقدان.

٢.الصيغة « الإيجاب والقبول».

٣.المعقود عليه.

- ضوابط الاستثمار عن طريق بيع السلم: وضع بعض الفقهاء مجموعة من القواعد التي تضبط الاستثمار عن طريق بيع السلم منها.

١- أن يكون منضبطاً: بمعنى أن كل ما يمكن انضباطه فإنه جائز فيه السلم لأنه ما تدعوا إليه حاجة.

٢- أن يصفه بما يختلف فيه الثمن ، فيذكر جنسه ونوعه ، وقدره وبلده، وحداثته وقدمه، وجودته ورداءته ، ومالا يختلف به الثمن لا يحتاج إلى ذكره.

٣- أن يكون الأجل معلوم كالشهر ونحوه فإن أسلم حالاً أو على أجل قريب كاليوم ونحوه لم يصح.

٤- أن يكون المسلم فيه في الذمة فإن أسلم في عين لم يصح.

٥- أن يكون المسلم فيه عام الوجود في محله فلا يجوز فيما يندر كالسلم في العنب والرطب في غير وقته.

٦ـ أن يقضي رأس المال في المجلس وذلك لئلا يدخل تحته بيع الكالئ المنهي عنه وأجاز مالك اليوم واليومين لاستلام رأس المال .

تطبيق بيع السلم بالمصارف الإسلامية:

يمكن أن يكون عقد السلم طريقاً للتمويل يغني عن القرض بفائدة، فمن عنده سلعة مشروعة ينتجها يمكنه أن يبيع كمية منها ، تسلم في المستقبل، ويحصل على ثمنها حالاً. ولذلك يكون عقد السلم أحد الوسائل التي يستخدمها المصرف الإسلامي في الحصول على السلع موضوع تجارته، كما يستخدمه أيضاً في بيع ما تنتجه شركاته ومؤسساته .ولقد تبين من الواقع العملي أن العديد من المصارف الإسلامية تطبق هذه الصيغة في تمويل العديد من الشركات الصناعية. ويمكن استخدام بيع السلم في الإنشاءات العقارية عن طريق بيع الوحدات قبل إنشائها وتسليمها بعد الانتهاء منها.

٦-الاجارة

مفهوم الإجارة: الإجارة من الناحية الشرعية هي عقد لازم على منفعة مقصودة قابلة للبذل والإباحة لمدة معلومة بعوض معلوم، والإجارة المذكورة صورة مستحدثة من صور التمويل في ضوء عقد الإجارة، وفي إطار صيغة تمويلية تسمح بالتيسير على الراغب في اقتناء أصل رأسمالي، ولا يملك مجمل الثمن فوراً.

تطبيق الإجارة بالمصارف الإسلامية

ويتم تطبيق الإجارة بالمصارف الإسلامية على النحو التالي:

١ـ قيام المصرف(المؤجر) بشراء أصول ثابتة محددة بمعرفة(المستأجر)

٢ـ يقوم المصرف بتمويل شراء الأصل وامتلاكه ثم تأجيره بعقد متوسط أو طويل الأجل وتسليمه له للانتفاع به واستخدامه.

٣ـ تحتسب الدفعات الإيجارية على فترة التعاقد بحيث تغطي مالي:

- الأموال المدفوعة في شراء الأصل (أو جزء منها).

- القيمة التخريدية للأصل (في نهاية مدة الإجارة) يقوم العميل بسدادها في نهاية مدة الإيجار لتملك الأصل (حسب الاتفاق عند التفاوض).

- هامش ربح مناسب(يمثل عائد المصرف خلال مدة الإيجار).

- قوم المستأجر بسداد تأمين للمصرف (بنسبة متفق عليها) لضمان المحافظة على الأصل المؤجر وصيانته خلال فترة التأجير كاملة.

- يعد المصرف مالكاً للأصل طوال فترة الإيجار ، والعملي حائزا ومستخدماً له حتى تمام سداد أقساط الإجارة التخريدية للأصل، وتنتقل إليه ملكية الأصل المؤجر.

مميزات التمويل بصيغة الإجارة مع الوعد بالتملك

ومن مزاياها للمؤجر (المصرف): وهو الممول للعملية الذي يشتري الأصل موضوع العملية بغرض تأجيره إلى المستأجر (وفقاً للمواصفات التي يريدها المستأجر) وينتقل الأصل من المنتج إلى المستأجر مع احتفاظ المؤجر بكافة حقوقه من امتلاك الأصل.

أما أهم مزاياه للمؤجر فهي:

١.يدر عليه عائداً بالنسبة لأمواله المستثمرة (في شراء الأصل المؤجر) وبضمان جديد يتمثل في ملكيته للأصل المؤجر ذاته.

٢. يتم خصم نسبة (تمثل قسط الإهلاك) من قيمة الأصول المؤجرة من أرباح المؤجر لتحديد صافي الربح الخاضع للضريبة رغم أنه ليس هو المستخدم لهذه الأصول.

ب بالنسبة للمستأجر(العميل): وهو الذي تتم عملية التأجير لصالحه أي أنه يحدد ما يريد استئجاره (وقد يصنع خصيصاً له) وهو الذي يستخدم الأصل ، ويلتزم بسداد الدفعات الإيجارية عنه حسب الاتفاق وأهم مميزاته للمستأجر:

١.الحصول على تمويل كامل الأصول المستأجرة (حيث أنه لا يتطلب أن يدفع المستأجر جزءاً من ثمنه مقدماً).

٢.يتم خصم كامل قيمة الدفعات الإيجارية من أرباح المستأجر وصولاً إلى صافي الربح الخاضع للضريبة – وهذه الدفعات تكون عادة أكبر من قيمة قسط الإهلاك المسموح بخصمه، ومن ثم يحقق التأجير ميزة ضريبية للمستأجر. وتستخدم صيغة الإجارة بالمصارف الإسلامية تحت مسمى " التأجير مع الوعد بالتملك " .

نقل الملكية

ويتم نقل الملكية للعميل عن طريق إحدى الصور الآتية:-

١- اقتران عقد التأجير مع عقد هبة العين للمستأجر معلقاً على سداد كامل الأجرة ، أو وعد بالهبة بعد سداد كامل الأجرة.

٢- عقد إجارة مع إعطاء المالك الخيار للمستأجر بعد الانتهاء من وفاء جميع الأقساط الإيجارية المستحقة خلال المدة من شراء العين المأخوذة بسعر السوق عند انتهاء مدة الإجارة.

٣- عقد إجارة مع اقترانه بوعد بيع العين المؤجرة بعد سداد كامل الأجرة.

٤- عقد إجارة ويعطي المؤجر للمستأجر حق الخيار في تملك العين المؤجرة في أي وقت يشاء.

صيغة التمويل بالتوريق .

تعريف بيع التوريق: هو شراء سلعة بثمن مؤجل ثم بيعها لآخر بثمن نقدي للحصول على النقد. بيع التوريق من بيوع المساومة.

أطراف عملية التوريق:-

١- العميل: يشتري بالأجل من البنك (عقد بيع بالتقسيط)

٢- البنك: عقد بيع للعميل بالأجل (بيع بالتقسيط).

٣- مشتري: يشتري السلعة من العميل نقداً.

عقود التوريق:

١- عقد بيع بالأجل مع طرف.

٢- عقد بيع بالنقد مع طرف آخر.

٧- البيع الآجل (البيع بالتقسيط)

البيع الآجل هو أن يتم تسليم السلعة في الحال مقابل تأجيل سداد الثمن إلى وقت معلوم سواء كان التأجيل للثمن كله أو لجزء منه ، وعادة ما يتم سداد الجزء المؤجل من الثمن على دفعات أو أقساط ، فإذا تم سداد القيمة مرة واحدة في نهاية المدة المتفق عليها مع انتقال الملكية في البداية فهو بيع آجل، وإذ تم سداد الثمن على دفعات من بداية تسلم الشيء المباع مع انتقال الملكية في نهاية فترة السداد. فهو(البيع بالتقسيط). فالبيع الآجل والبيع بالتقسيط قد يكون بالسعر الذي تباع به السلعة نقداً وهذا لا خلاف في جوازه بل هو عمل يؤجر فاعله ، وقد يكون البيع الآجل بسعر أكبر من الثمن الحال وفي هذا اختلاف بين الفقهاء. وتسلك المصارف الإسلامية طريق البيع الآجل أو البيع بالتقسيط بثمن أكبر من الثمن الحالي في حالتين:

الأولى: في معاملاتها مع التجار الذين لا يرغبون في استخدام أسلوب التمويل بالمشاركة وهذه

الطريقـة هـي البديـل لعمليـة الشـراء بتسـهيلات فـي الدفـع التـي تمارسـها البنـوك التجاريـة.

الثانيـة: فـي المعامـلات التـي يكـون فيهـا المبلـغ المؤجـل كبيـراً والأجـل طويـلا. ومن أنسـب المشـروعات التـي يمكـن للمصـارف الإسـلامية تمويلهـا باسـتخدام هـذا الأسـلوب هـو بيـع الوحـدات السـكنية، فالبيع الأجـل (التقسـيط) فـي هـذه الحالـة هـو البديـل المناسـب لسـلفيات المبانـي بالفائـدة التـي تمارسـها المصـارف التقليديـة (المصـارف العقاريـة) .

٨ـالاستثمار المباشر

يقـوم المصـرف الإسـلامي باسـتثمار أمـوال المودعيـن بنفسـه أو عـن طريـق المتعامليـن معـه بتمويلـه لعملياتهـم الاسـتثمارية. فـإذا قـام المصـرف بتمويـل مشـروعات المتعامليـن فهـو فـي هـذه الحالـة ربـا للمـال، والمتعامليـن هـم المضاربيـن ويسـمى ذلـك اسـتثمار غيـر مباشـر ، وفـي حالـة قيـام المصـرف باسـتثمار الأمـوال بنفسـه فهـو فـي هـذه الحالـة مضاربـاً والمودعيـن هـم أربـاب الأمـوال وذلـك طبقـاً لعقـد المضاربـة بينهـم ، ويسـمى الاسـتثمار فـي هـذه الحالـة اسـتثماراً مباشـراً ، فالاسـتثمار المباشـر هـو الاسـتثمار الـذي يمتلـك بموجبـه المصـرف الإسـلامي المشـروع الـذي يقـوم بتأسيسـيه وإدارتـه. ويجب أن تتوافـر لـدى المصـارف الإسـلامية الخبـرات والمهـارات التـي تمكنهـا مـن إدارة هـذه المشـروعات وفـي حالـة عـدم توافرهـا يمكـن أن يسـتأجر مـن يعاونهـا فـي هـذا العمـل مـن العمـال أو الفنييـن أو الخبـراء. ويقـوم جهـاز الخبـراء لـدى المصـارف الإسـلامية بإعـداد دراسـات الجـدوى الاقتصاديـة للمشـروعات المقترحـة والتأكـد مـن عـدم مخالفـة النشـاط أو المنتجـات للشـريعة الإسـلامية، مـع الأخـذ فـي الحسـبان العائـد وخدمـة التنميـة الاقتصاديـة .

إن قيـام المصـارف الإسـلامية بإنشـاء مشـروعات الاسـتثمار، أو الترويـج لهـا أو المشـاركة فيهـا ليـس مـن بـاب الآمـال أو الاختيـار، ولكنـه مـن بـاب المسـئولية الأصليـة للمصـرف الإسـلامي، وبـدون هـذه المسئولية يصبـح المصـرف الإسـلامي مجـرد مؤسسـة حـلال وليـس بالضـرورة مؤسسـة اقتصاديـة تدعم النظـام الاقتصـادي الإسـلامي. فالمصـرف الإسـلامي بطبيعـة تركيبـه لا يمكـن أن يكـون مصرفـا تجاريـاً يتاجـر بالأمـوال ولكنـه مصـرف اسـتثمار وأعمـال هدفـه دائمـاً تنشـيط الاسـتثمار والتنميـة ، وتنشـيط المدخريـن الصغـار، وتنشـيط أصحـاب الحـرف الصغيـرة. إن الصفـة الاسـتثمارية للمصـرف الإسـلامي صفـة ملازمـة لـه تمامـا مـع الأخـذ فـي الاعتبـار إن إلغـاء التعامـل بالفائـدة مـن عمليـات المصـرف الإسـلامي يجعـل الاسـتثمار المباشـر ليـس فقـط مسـألة ضروريـة بـل والشـغل الشـاغل أيضـاً لإدارة المصـرف ويتوقـف عليهـا وجـود البنـك مـن عدمـه، ليـس فقـط لمتطلبـات الربحيـة ولكـن أيضـاً لمتطلبات السـيولة والإمـكان للمصـرف مـن ناحيـة وزيـادة قـدرة المجتمـع علـى تشـجيع الاسـتثمارات المستقبلية. ولذلـك يجـب علـى المصـرف الإسـلامي تدعيمـاً للـدور الاسـتثماري التنمـوي أن يقـوم بالتعـرف علـى فـرص الاسـتثمار وتعريـف المسـتثمرين بهـا والقيـام بتحليـل المشـروعات ودراسـة جدواهـا مـع الترويج لمشـروعات بعـد دراسـتها وخاصـة تلـك المشـروعات التـي تتطابـق مـع الأولويـات الإسـلامية .

وهناك صيغ تمويل تهتم في تنمية القطاع الزراعي كالمزارعة والمغارسة والمساقاة .

الفصل الرابع : العمليات المصرفية

تقوم المصارف بأعمال مختلفة جرى الاصطلاح على تسميتها «الأعمال المصرفية» أو «العمليات المصرفية» Banking Operations وهي تشمل:

فتح الحسابات، ومنح الاعتمادات والقروض، وتقديم الكفالات، وحسم الأسناد التجارية وتحصيلها، والتعامل بالأسهم والقطع الأجنبي والمعادن الثمينة وإيجار الصناديق الحديدية وغير ذلك.

الحسابات المصرفية

يعدُّ فتح الحسابات المصرفية ومسكها وإغلاقها من أهم العمليات المصرفية. وللحسابات المصرفية أنواع مختلفة منها:

الحساب الجاري والحساب العادي أي حساب الودائع، وحساب التوفير والحسابات المؤقتة.

حساب الودائع: ويتضمن المبالغ التي بذمة المصرف لمصلحة المودعين وهو لا يعمل على منح الزبون أي ائتمان من جانبه، بل الأصل أن يكون رصيد هذا الحساب دائناً لمصلحة المصرف. ويتم فتحه بتوافر بعض الشروط الأساسية كالموافقة الصريحة والأهلية القانونية وتوقيع العقد

ويفتح حساب الودائع باسم شخص طبيعي أو اعتباري. ويجوز فتحه باسم شخصين أو أكثر، وهذا هو الحساب المشترك الذي يحق لأصحابه تحريكه مجتمعين أو منفردين ما داموا على قيد الحياة. أما عند وفاة أحدهم فتوقف حصته وتدخل في تصفية تركته. إلا أن بعض البلدان أصدرت تشريعات خاصة سمحت بموجبها لمن هو على قيد الحياة باستعمال كامل الحساب.
وهناك حسابات مرقمة سرية تحفظ أرقامها وأسماء أصحابها لدى المسؤول الأول في المصرف. ولا يكشف عن هذه الحسابات إلا في الحالات التي يسمح بها القانون صراحة. وحساب الودائع يكون على الأغلب للاطلاع إذ يستطيع صاحبه سحب أمواله وفق رغبته بموجب شيكات أو أوامر تحويل. وتنتج عن هذا الحساب فوائد دائنة تضاف إلى رأس المال دورياً. ويرسل المصرف إلى الزبون بخصوصها كشوفاً دورية. وقد أصبح هذا الكشف يرسل إلى المتعامل بعد كل عملية تجري في الحساب.

وقد يكون الحساب لعدة أو لأجل أو لسابق إخبار فتجمد المبالغ في المدة المتفق عليها. ويتم تحريك هذا الحساب عند حلول الأجل أو بموجب إشعار سابق بحسب الحال.

حساب التوفير: وهو وسيلة لتجميع أموال صغار المدخرين لاستغلالها في حاجات الاستثمار والتنمية. ويستعمل بموجب دفاتر توفير شخصية تستوجب حضور صاحبها أو وكيله القانوني.

ولا يمكن سحب شيكات على هذا الحساب لمصلحة الغير. والمصرف معفى من إرسال الكشوف بشأنه، إذ تسجل كل حركة في الحساب على الدفتر نفسه. ويعطى صاحب الحساب بعض المميزات من سعر الفائدة، أو الدخول في يانصيب أو توزيع جوائز، أو الإعفاء من الضرائب والرسوم ضمن سقف معين. ومن أمثلة حسابات التوفير المخصصة لأغراض معينة: حساب التوفير السكني الذي يمنح المدخر بموجبه تسهيلات وقروضاً متوسطة أو طويلة الأجل بشروط متميزة لشراء مسكن أو بنائه.

الحسابات المؤقتة والانتقالية والمجمدة: وهي الحسابات التي تقيد فيها المبالغ التي تستوفيها المصارف لمصلحة الشركات التي هي قيد التأسيس، أو لتغطية الشيكات المصدقة أو الكفالات أو الاعتمادات التي تمنحها لزبائنها.

التسهيلات المصرفية :

وتتمثل هذه التسهيلات بعمليات الائتمان التي تجريها المصارف لمصلحة زبائنها بغية تمكينهم من الوفاء بالتزاماتهم تجاه الغير. ومن صور الائتمان الكثيرة التي تقوم بها المصارف ما يأتي :

القرض: وهو عقد يلتزم المصرف بموجبه تسليم الزبون المقترض مبلغاً من النقود فور إبرام العقد.. والقروض تكون لآجال قصيرة أو متوسطة أو طويلة. وهناك مصارف متخصصة تمنحها لتمويل الأعمال التأسيسية والإنشائية: كالأعمال الصناعية، والعقارية، والزراعية، والسياحية، والحرف الحرة. ولكل من هذه القروض شروطه الخاصة من حيث السقف، والأقساط، والأجل، والفوائد، والضمانات سواء أكانت شخصية أم عينية.

وتمشياً مع التطور الاقتصادي والإنتاجي أخذت المصارف في البلدان الصناعية تمنح قروضاً وتسهيلات لأغراض استهلاكية: كشراء سيارة أو أدوات منزلية وغير ذلك. لكن لهذا النشاط انعكاساته السلبية على التضخم والتداول النقدي وإن كان يشجع الإنتاج واليد العاملة بعض الشيء.

الاعتماد البسيط: وهو العقد الذي يتعهد بموجبه المصرف بأن يضع مبلغاً معيناً من النقود تحت تصرف الزبون في مدة معينة، ويكون للأخير حق تناوله دفعة واحدة أو على دفعات.

وعلى هذا يختلف عقد فتح الاعتماد البسيط عن عقد القرض في أن الأخير يقتضي تنفيذه تسليم المبلغ محل القرض للمقترض فور التعاقد. في حين إنه في عقد الاعتماد البسيط لا يلزم المصرف إلا بوضع المبلغ المتفق عليه تحت تصرف الزبون ليقبضه كله أو بعضه، ويصح ألا يلجأ الزبون إلى الاستفادة من هذا المبلغ مطلقاً.

ويختلف عقد فتح الاعتماد البسيط عن عقد فتح الاعتماد المستندي ، في أن العلاقة التي يُنشئها الاعتماد البسيط تنحصر بين المصرف والزبون، في حين إنه في الاعتماد المستندي يلتزم المصرف بناء على طلب الزبون تجاه شخص ثالث هو المستفيد، أي أن العلاقة تنشأ هنا بين ثلاثة أطراف هي: المصرف والزبون والمستفيد.

بطاقة الاعتماد: وهي بطاقة مصنوعة على نحو خاص يصعب العبث في بياناتها أو تزويرها. يذكر فيها اسم صاحبها وعنوانه ورقم حسابه لدى المصرف الذي أصدرها، وتخوله حق التعامل بمقتضاها في تسوية معاملاته الخاصة من دون الحاجة إلى استخدام النقود أو الشيكات، وذلك في حدود المبلغ المتفق عليه بوصفه الحد الأقصى لاستخدام البطاقة.

على المتعاملين بهذه البطاقة اتخاذ الاحتياطات اللازمة منعاً لفقدانها أو سرقتها، وعليهم إشعار المصرف المصدر عن كل حادث يطرأ بصددها.

حسم الأسناد التجارية: يقصد بالحسم تظهير سند تجاري لم يحلّ أجله بعد، إلى مصرف تظهيراً ناقلاً للحق، بمقابل أن يؤدي المصرف للمُظْهِر قيمة السند محسومة منها فائدة المبلغ حتى تاريخ الاستحقاق والعمولة الواجبة ، وتسمى هذه العملية « خصم الكمبيالة «.

العمليات المالية

وتشمل التعامل بالأسهم والأسناد والقَطْع والمعادن الثمينة. فالمصارف تؤدي دوراً مهماً في إصدار الأسهم والأسناد وإدارتها. فهي تستوفي قيمة الأسهم والأسناد المطروحة على الجمهور للاكتتاب لمصلحة الشركات. وتنوب أحياناً عن المكتتبين في دفع الأقساط الواجبة عليهم من ثمنها، أو في قبض قيمة قسائمها من الأرباح، أو في بيع أو شراء هذه الأسهم والأسناد لمصلحة زُبائنها في سوق المضاربات المالية (البورصة).

وتقوم المصارف كذلك، ووفقاً للأنظمة المعمول بها: النظام الحر، أو النظام الموجه أو المقيد، بالتعامل بالقطع الأجنبي سواء لحسابها أو لحساب المتعاملين معها أو لحساب الدولة والسلطات النقدية. وهكذا أيضاً في الاتجار بالمعادن الثمينة والسبائك. ويتم التعامل بالقطع الأجنبي بوساطة النقود والشيكات والحوالات على أنواعها بعد التأكد من سلامة هذا القطع.

الخدمات المصرفية

وتتناول هذه الخدمات عمليات متعددة أهمها ما يأتي:

التحويل المصرفي: وهو عملية تقوم على نقل مبلغ نقدي من حساب مصرفي إلى حساب آخر عن طريق القيد. وتستند عملية النقل أو التحويل إلى أمر من الزبون لمصرفه يحدد فيه مبلغ التحويل واسم المستفيد ورقم حسابه ومحله. وقد تتم عملية التحويل المصرفي ضمن المصرف الواحد إذا كان لكل من الآمر بالتحويل والمستفيد منه حساب في المصرف نفسه. ويسمى هذا التحويل بالتحويل الداخلي. أو تتم بين مصرفين عندما يكون حساب كل من الطرفين في مصرف مختلف. ويسمى التحويل عندئذ بالتحويل الخارجي، وهو يتم بالوسائل المتوافرة: الهاتف، والتلكس، والبرق، والمراسلة وغيرها.

يشار في هذا المجال إلى أن المصارف كثيراً ما أصبحت وكيلاً وصندوقاً لزبائنها فتدفع

أجور عمال أصحاب الأعمال ورواتبهم التقاعدية، وتدفع عن زبائنها أيضاً كشوف الهاتف والماء والكهرباء والضرائب، والرسوم، والضمان الصحي، وغير ذلك.

التحصيل: يعهد الزبون إلى مصرفه، في كثير من الأحيان، بتحصيل حقوقه لدى الغير. وذلك شائع كثيراً في عالم التجارة. فقد يجد التاجر نفسه حاملاً لعدد من الأسناد التجارية. وعليه أن يقوم باستيفائها في مواعيد استحقاقها وأن يتخذ الاجراءات اللازمة وإلا تعرّض حقه للسقوط لعلة الإهمال. فتفادياً لهذا المحذور، يفضل التاجر أن يعهد بهذه المهمة إلى المصرف الذي يتعامل معه بأن يظهّر هذه الأسناد لمصلحته على سبيل توكيله بقبض قيمتها وتسجيلها في حسابه بمقابل حسم عمولة التحصيل.

وتؤدي المصارف دوراً مهماً في تحصيل الإرساليات المستندية المتعلقة بالعقود التجارية الدولية التي تم تنظيمها من قبل غرفة التجارة الدولية في الكتيب ذي الرقم ٢٥٤ لعام ١٩٦٧ المعمول به اليوم.

إن هذه الإرساليات وسيلة دفع ثمن بضائع متعاقد عليها بين المصدر والمستورد. وتسلم إلى المسحوب عليه أي المستورد بعد وفاء قيمتها نقداً أو قبوله سحوباً أو توقيعه أسناداً لأجل، بحسب الاتفاق. ومع أن هذه الإرساليات تتضمن مستندات مشابهة لمستندات الاعتماد المستندي فإنها لا تكوّن أيّ التزام على عاتق المصرف المكلف تحصيل قيمتها، فهو يقوم بذلك بناء على طلب مراسله ولحسابه ووفق تعليماته.

الكفالة المصرفية: الكفالة، كما عرفها القانون المدني، هي عقد بمقتضاه يكفل شخص تنفيذ التزام بأن يتعهد للدائن بأن يفي بهذا الالتزام، إذا لم يفي به المدين نفسه. ومتى أوفى الكفيل الدين جاز له الرجوع على المدين المكفول بما وفّاه عنه.

ان عمل الكفالات ليس محصوراً بالمصارف، فيمكن أن يتم بين الأطراف خارج نطاقها. إلا أن اللجوء إلى المصارف يعطي مزيداً من الثقة والجدّ وأخذ هذا الأسلوب ينتشر ويشمل الكثير من العمليات فأصبح إصدار الكفالات وإعطاء الضمان من العمليات المصرفية المهمة. ويجدر التفريق هنا بين كتاب الكفالة وخطاب الضمان (بحسب التسمية المصرية) في أن الأخير هو بمنزلة شيك يحق للمستفيد أن يطالب بدفعه من دون مناقشة ومن دون بيان الموجبات أو تجريد المدين. في حين تعطي الكفالة الكفيل حق مناقشة المطالبة والاعتراض على الوفاء.

إن نصوص الكفالات المصرفية تختلف من بلد إلى آخر ومن عملية إلى أخرى، ولذلك وضعت غرفة التجارة الدولية كتيباً ناظماً للتعامل بها رقمه ٣٢٥ لعام ١٩٧٨. وفي كل الأحوال يجب أن تتضمن الكفالة بعض المعلومات الأساسية مثل: اسم الكفيل والمكفول والمستفيد، والمبلغ، ومدة السريان أو النفاذ، والغرض من إصدارها، والمرجع المختص للنظر في الخلافات التي تنشأ بصددها، واختيار الموطن... وغير ذلك من البيانات. والكفالة على أنواع، منها ما يأتي:

الكفالة العادية والكفالة التضامنية: ففي الأولى لا يجوز للدائن الرجوع على الكفيل إلا بعد أن يطالب المدين المكفول ويجرده من أمواله، أما في الثانية فللدائن أن يختار في المطالبة أياً من المدين أو الكفيل من دون أن يحق للأخير طلب تجريد المدين أولاً.

الكفالة الداخلية والكفالة الخارجية: فالكفالة الداخلية هي التي تصدر لمصلحة جهات محلية بناء على طلب زبون مقيم، وهي أسهل أنواع الكفالات وأبسطها. أما الكفالة الخارجية فهي التي تصدر بناء على طلب متعامل في الخارج بوساطة مصرف مراسل لمصلحة جهة محلية. ويصدر المصرف المحلي الكفالة على مسؤولية المراسل الأجنبي وبضمانته، أو أنه يعزز كفالة صادرة ومرسلة من الخارج. ومن أهم أغراض هذه الكفالة ضمان صفقات تجارية دولية واعتمادات مستندية وتعهدات ومناقصات بشأن توريد مواد أو تأدية خدمات أو إقامة منشآت فمعظم التشريعات تنص على وجوب التقدم بكفالة مصرفية أو تأمين نقدي أو شيكات مصدقة لكل من يرغب الاشتراك في المناقصات.

كفالات المناقصات: يختلف وصف الكفالة مع المرحلة التي تمر بها المناقصة فهناك:

- **الكفالة المؤقتة:** وتصدر هذه الكفالة للدخول في المناقصات، وهي تنتهي باستحقاقها أو عند إحالة المناقصة أيهما أسبق. ويمكن تمديد مفعولها عند المقتضى بناء على طلب وموافقة الأطراف صاحبة العلاقة. ويلتزم المصرف بوفاء قيمتها عند تخلف مقدمها، إذا رست عليه المناقصة، عن توقيع العقد وتقديم كفالة حسن التنفيذ. وتؤلف قيمة هذه الكفالة ٥٪ من قيمة التعهد أو المناقصة.

- **كفالة حسن التنفيذ:** وتكون بنسبة ١٠٪ من قيمة التعهد، وتصدر بمقابل حوالة حق ونزول عن استحقاقات المتعهد للمصرف، أو بمقابل كفالة خارجية مقابلة.

- **كفالة السلف:** تقدم بمقابل منح المتعهد سلفة على العقد من قبل الجهة صاحبة المشروع.

- **كفالة التوقيفات:** يحق للجهة صاحبة المشروع حبس نسبة مئوية من استحقاقات المتعهد. وله أن يتقدم بكفالة بمقابل صرف هذه التوقيفات له.

كفالات أخرى: وتجدر الإشارة أخيراً إلى أن المصارف تصدر إضافة إلى الكفالات السابقة صيغاً أخرى من الكفالات منها: كفالات السفر والهجرة، والجندية، والإيفادات، وشركات الطيران والتأمين، والمالية، والقضائية وغيرها. وللمصرف أن يأخذ الضمانات المناسبة بمقابل مخاطرته كالمؤونة النقدية التي تصل نسبتها إلى ١٠٠٪ في بعض الحالات، إضافة إلى حق المصرف بتقاضي النفقات والرسوم والعمولات النظامية.

إيجار الصناديق الحديدية: تضع المصارف تحت تصرف زبائنها صناديق حديدية بمقابل أجر معين للانتفاع بها في وضع الأوراق والأسناد والمعادن والنقود في أمان. وللصناديق حجوم مختلفة توضع في قاعة أو قبو مزوّد بأجهزة رقابة وإنذار وأمان منعاً للسطو والسرقة. ويكون

لكل صندوق مفتاحان يسلم الزبون أحدهما ويحتفظ المصرف بالآخر بين يديه ويجب استعمال المفتاحين معاً. وتتم مراقبة الدخول والخروج بدقة إلى مكان وجود الصناديق، وغالباً ما يقوم المصرف أو الزبون بالتأمين على هذه الصناديق ليضمن تبعة تحمل الأخطار التي تتعرض لها.

الفوائد والعمولات

المصارف مؤسسات يغلب عليها الطابع التجاري، تتداول الأموال، وتتقبلها من زبائنها عن طريق التسليف والإقراض للمتعاملين بمقابل أن تتقاضى فوائد وعمولات أو تستثمرها مباشرة في عمليات عقارية، أو زراعية، أو صناعية، أو تجارية، أو في مضاربات على الأسهم أو المعادن أو النقود. ومع ذلك هناك مصارف تحرم الفوائد لأسباب تتعلق بالشرع، فلا تعطي ولا تأخذ فوائد بل إنها تتقاضى عمولات نسبية أو تشرك صاحب المال المودع في الأرباح التي تجنيها من المشروعات التي تمولها أو تستثمرها مباشرة وذلك بنسبة الأموال الموظفة باسمه في هذه المشروعات، وتنعكس ريوع هذه المشروعات زيادة أو نقصاناً على المودع صاحب المال.

وتختلف معدلات الفوائد الدائنة والمدينة من بلد إلى آخر، ومن عملية إلى أخرى بحسب سلامتها وربحتيها. وتتحدد هذه المعدلات غالباً من قبل السلطات النقدية بحسب السياسة المالية والاقتصادية، لما لها من انعكاسات على الكتلة النقدية والتداول والتغطية والتضخم وغيرها. وغالباً ما يتم الاتفاق على المعدلات المذكورة بين المصارف في البلد الواحد، أو بين المصارف المركزية في بلدان مختلفة أو مجموعات اقتصادية معينة.

تحتسب الفوائد دورياً وتضاف إلى رأس المال وفق أسس متعارف عليها، قوامها: المبالغ، ومعدل الفائدة، والمدة وغير ذلك.

أما العمولات، التي قد تجتمع مع الفوائد في بعض العمليات، فتحدد على مستوى المصرف الواحد. وقد تنسق في البلد الواحد أو بين عدة بلدان بحسب نوع العملية وخطورتها. والعمولات على أنواع، إذ تتعدد باختلاف العمليات التي تترتب عليها. فهناك عمولات على: التحصيل والتحويل والكفالات والاكتتاب والأسهم والقطع والمعادن وغير ذلك.

ومن مقومات تحديدها: المبالغ والإخبار وأهمية الخدمة المقدمة والمدة وتكاليف الإنجاز وغيرها.

الفصل الخامس :المصارف التجارية الإلكترونية :

تعد المصارف التجارية بصورة عامة عبارة عن مؤسسات مصرفية عامة النشاط تضطلع أساساً بالإتجار في الائتمان من خلال تلقيها الودائع بمختلف أنواعها وآجالها وإعطاء القروض لآجال محددة سواء كان ذلك من إيداع حقيقي أو غير حقيقي في مقابل فائدة ، فضلا عن غيرها من

الوظائف الأخرى التي تسهم بها في السياسة النقدية والمعاملات التجارية .

وقيام تلك المصارف بهذه الوظائف المشار إليها في التعريف السابق يكون تحت رقابة وإشراف البنك المركزي ، الذى يستخدم هذه الوظائف كأحد أدواته في إعادة التوازن النقدي.

وميزانية المصرف التجاري تتكون من جانبين رئيسين هما : جانب الخصوم والأصول ، وسنتناول جانب الأصول بالتفصيل فيما بعد. ولكننا سيقتصر حديثنا في جانب الخصوم الذى يشتمل على (رأس المال « الاحتياطات والمخصصات « والودائع) على الحديث عن الاحتياطات والمخصصات والودائع فقط.

١-الخصوم الإلكترونية :

وهي تشمل كل الموارد التي تعد التزامات على المصرف التجاري يتعين عليه الوفاء بها أو أدائها لأصحابها أثناء حياته وممارسته لنشاطه أو عند انقضاء هذا النشاط . ومن بين مكوناتها الآتي:-

أ-الاحتياطات الإلكترونية :

وهي تنقسم إلى الاحتياطات القانونية والاحتياطات الاختيارية ، أما الاحتياطات القانونية أي التي يلتزم المصرف بمقتضاها بالاحتفاظ بنسبة معينة يحددها القانون من رأسماله وذلك لدعم الثقة والضمان في المصرف وتقوية مركزه المالي.

وما يجدر بنا الإشارة إليه أن احتفاظ المصرف بتلك الأموال سيكون في صورة إلكترونية أي في صورة نقود إلكترونية ، لأن الأموال التي ستكون مودعة فيه ستكون مودعة في صورة إلكترونية .

أما عن الاحتياطات الاختيارية فهي التي يقرر المصرف من تلقاء ذاته الاحتفاظ بنسبة معينة من رأسماله كاحتياطي لمواجهة الطواري أو التطورات المستقبلة غير المتوقعة. كما قد يستخدم الاحتياطي في التوسعات الاستثمارية التي يقوم بها ، مثل إقامة استثمارات طويلة الأجل... الخ .

ويكون ذلك أكثر يسراً في حالة المصارف الإلكترونية ، اذ يقوم المصرف بعرض الاستثمار على شبكة الأنترنت على عملائه الذين وصل رصيدهم عند حد يسمح بذلك .

ب- الودائع الإلكترونية :

هي عبارة عن المبالغ النقدية الإلكترونية المقيدة في شكل حسابات في المصارف التجارية الإلكترونية لحساب جهات أخرى ، وهذه القيود قد تكون ناشئة عن قيام أشخاص اقتصادية عامة أو خاصة بالإيداع الحقيقي ، أو غير الحقيقي عن طريق فتح حسابات بقرض للأشخاص الاقتصادية

، أيضاً ينشأ عنه وعد بالدفع من المصرف لعملائه يترتب عليه التزامه بالوفاء بهذا الوعد. وهذه الودائع قد تكون ودائع لأجل وقد تكون ودائع جارية . ومما يجدر الإشارة إليه أنه كلما زاد حجم الودائع لأجل لدى المصرف التجاري بالنظر إلى الودائع الجارية لكان ذلك في صالح قدرة المصرف الاستثمارية. عكس الزيادة في الودائع الجارية .

٢-الأصول الإلكترونية :

أن هيكل مكونات هذا الجانب تمثل المؤشرات الواضحة على قدرة المصرف على توظيف موارد (الخصوم) التي تمثل التزامات عليه في نفس الوقت والعناصر المكونة لهذا الجانب تتمثل في السيولة النقدية ، الأوراق التجارية ، أذون الخزانة الأوراق المالية ، القروض المصرفية ... الخ. وسيلى تفصيل بعض هذه العناصر في السياق الآتي :-

أ-السيولة النقدية الإلكترونية :

أن النقود التي تحتفظ بها المصارف الإلكترونية هي نقود إلكترونية ؛ ولذلك فإن المقصود هنا بالسيولة النقدية هي القيم النقدية الإلكترونية التي تحتفظ بها المصارف التجارية في خزائنها Vaults وهو ما يعرف بنقدية الصندوق . ولكن أهم مما تجدر الإشارة إليه أن المصارف التجارية تحتفظ بهذه الأموال حسب تعليمات البنك المركزي أو يقدرها المصرف له بناء على خبرته المصرفية وتوقعاته المستقبلية . أي أن احتفاظ المصرف بتلك الأموال لا يكون بصورة تلقائية.

أما عن دخول تلك السيولة النقدية في التحكم في السياسة النقدية ، فنجد أن البنك المركزي قد يقوم بإلزام المصارف التجارية بأن تقوم بالاحتفاظ بجزء من ودائعها في صورة رصيد نقدي قانوني لديه دون أن يكون ذلك الرصيد قابل للسحب أي بمثابة تجميد لجزء من ودائع ذلك المصرف (المصرف التجاري) ويتم تحكم البنك المركزي في نسبة هذه الودائع حسب حاجة السياسة النقدية المطلوبة وقت حدوث حالة عدم التوازن الاقتصادي ، ويتم ذلك كله في صورة إلكترونية من خلال موقع كلاً من البنك المركزي و المصرف التجاري عبر شبكة الأنترنت .

ويتم تحويل الأموال من المصارف التجارية للبنك المركزي والعكس في صورة إلكترونية مما يجعل الأمر أكثر يسراً وسرعة. وتأسيساً على ما سبق تفصيله من آلية عمل المصارف الإلكترونية فإن تجميد البنك المركزي للرصيد المحول له من المصارف التجارية قد يكون عن طريق إغلاقه برقم سري لا يفتح إلا من قبل البنك المركزي وقت الحاجة لتغذية الاقتصاد بالنقود.

(ب) الأوراق التجارية الإلكترونية :

تقوم المصارف التجارية عادة بخصم الأوراق التجارية وقد سبق الإشارة لآلية خصم هذه الأوراق إلكترونياً ولذلك نحيل في تفصيلها لما سبق .

وتؤثر هذه الأورق في السياسة النقدية عن طريق ما يسمى بسعر خصم هذه الأوراق ، حيث يحتفظ المصرف التجاري بهذه الأوراق لحين حلول ميعاد استحقاقها ، أو القيام بإعادة خصمها لدى البنك المركزي إذا أحتاج المصرف التجاري لسيولة نقدية مقابل ما يسمى بسعر إعادة الخصم ، ويقوم البنك المركزي بإدارة السياسة النقدية مستخدماً هذه الأوراق عن طريق الزيادة أو التقليل من سعر إعادة الخصم حسب حاجة الاقتصاد النقدي .

(ج) الأوراق المالية الإلكترونية :

يقصد بها الأسهم والسندات طويلة الأجل التي تقوم الحكومة ومنشآتها العامة أو حتى الشركات الخاصة ذات الضمان المرتفع بإصدارها . ومما تجدر الإشارة إليه أنه في ظل المصارف الإلكترونية فإن طرح هذه الأسهم والسندات سيكون بصورة إلكترونية أي عبر شبكة الأنترنت كأي سلعة ويتم تلاقي الإيجاب والقبول عبر الشبكة ويتم كافة اعتمادات الشراء والبيع عبر الشبكة. على الشاشات الإلكترونية .

وهذه الأوراق تتسع باتساع سوق الأوراق المالية ، ومن ثم يستطيع المصرف التخلص منها بسهولة عندما يحتاج إلى نقود وبتكلفة منخفضة ولكن ذلك يكون تحت رقابة البنك المركزي الذى يتحكم في ذلك مسايرة للأوضاع النقدية التي تحتاج إليها السياسة النقدية في وقت ما .

(د) القروض المصرفية الإلكترونية :

تمثل أهم وأكثر المجالات التي توظف المصارف التجارية فيها مواردها المختلفة ، كما تمثل أكثر الأصول ربحية ، ولن تختلف آلية منح المصرف التجاري لهذه القروض .

ويقوم المصرف بمنح هذه القروض مقابل ضمانات شخصية أو عينية في صورة أصول حقيقية أو مالية حيث يتم إرسال المستندات المتعلقة بهذه الضمانات إلكترونيا عبر شبكة الأنترنت على موقع المصرف التجاري على الشبكة عندما يوافق على منح القرض .

ويقوم المصرف التجاري بمنح هذه القروض تحت رقابة البنك المركزي الذي يتحكم في منحها تبعاً لحالة الاقتصاد النقدي من حيث استقرارها من عدمه.

عمليات الانتمان الإلكترونية :

من المتفق عليه أن المصارف تقوم بدوراً هاماً في عمليات الانتمان وتتخذ هذه الأخيرة صوراً متعددة في الأنظمة التقليدية والإلكترونية للمصارف مثل القرض المصرفي والكفالة المصرفية والخصم وأيضاً الاعتمادات المصرفية ، وتلك جميعها لها تأثيراتها الاقتصادية على النظام الاقتصادي . وتأسيساً على تلك الأهمية فإننا سنتناولها من زاوية آلية تحولها للنظام الإلكتروني بإبراز البدائل الإلكترونية للنظم التقليدية السابقة حتى يمكننا التعرف على تأثيراتها الاقتصادية.

أولاً : القرض المصرفي الإلكتروني :

وذلك هو العقد الذى بمقتضاه يقوم المصرف بتسليم عميله المقترض مبلغاً من النقود على سبيل القرض أو يقيدها في الجانب الدائن لحسابه في المصرف وقد يكون مضموناً بتأمينات أو معتمدا على الثقة في أمانة العميل على أن يقوم العميل بسداد مبلغ هذا القرض خلال مدة معينة .

يعادل هذا النظام الورقي في النظام الإلكتروني ما يسمى ببطاقات الائتمان Credit cards ، وفيها يقوم المصرف بتقديم ائتمان للعميل يسمح له بالوفاء بواسطة هذه البطاقة بالقيمة النقدية المطلوب الوفاء بها حتى ولو لم يكن له حساب في المصرف أو كان له حساب ولكن لا يغطى القيمة النقدية المطلوبة ، على أن يلتزم خلال مدة معينة يتم تحديدها بينه وبين مصدر البطاقة على سداد كافة المبالغ التي قام بدفعها مستخدماً هذه البطاقة ، وتعد هذه الأخيرة أداة ائتمان ووفاء حقيقية ، تحصل الجهة المصدرة لها على فوائدها مقابل توفير ذلك ، ولكنها لا تمنح ذلك الائتمان إلا بعد الحصول على ضمانات عينية وشخصية .

أما عن أن القرض يكون في حدود نطاق مالي معين فإن العميل يقوم باستخدام بطاقة الائتمان في الحدود الائتمانية المتفق عليها مادام العميل منتظماً في سداد الفوائد المستحقة شهرياً، حيث أن هذه البطاقة يكون التسديد فيها على دفعات منتظمة أو غير منتظمة ، ومما تجدر الإشارة إليه أن هذه البطاقات من أكثر أنواع البطاقات انتشارا خاصة في الدول الصناعية .

ثانياً : الكفالة المصرفية الإلكترونية :

ومؤداها أن يتعهد المصرف بالوفاء بدين العميل قبل الغير إذا لم يقوم العميل بذلك، مما يؤدي لزيادة الثقة والائتمان في العميل قبل الغير. ومصلحة المصرف في ذلك هو الحصول على عموله لا تقل عن المستحقة في حالة الاعتماد أو القرض وتقوم هذه الكفالة على التضامن بين المصرف والعميل ذلك في النظام التقليدي .

المعادل لتلك العملية في النظام الإلكتروني هو ما يسمى ببطاقات ضمان الشيكات. وفي هذا النوع من البطاقات يضمن المصرف مصدر البطاقة الوفاء بقيمة الشيكات التي يصدرها العميل حامل البطاقة حيث تحتوى البطاقة على أسم ذلك الأخير وتوقيعه ورقم حسابه والحد الأقصى الذى يلزم المصرف بالوفاء به في كل شيك يحرره العميل. وعند كتابة الشيك يبرز العميل البطاقة للمستفيد والتوقيع أمامه على الشيك ، ليضمن له بذلك وفاء المصرف بقيمة الشيك وتكون هذه البطاقة بذلك نوع من أنواع الضمان والكفالة التي يمنحها المصرف للعميل صادرة في شكل مستقل .

ومن المتصور تأسيساً على الحالات السابقة لصور المعاملات المصرفية عبر الشبكة أن تتم عملية التعامل عن طريق بطاقة ضمان الشيكات بدلاً من الكفالة المصرفية عبر شبكة الأنترنت ، ويتم تعميمها على كافة صور الكفالة المصرفية المتمثلة في :-

أ) توقيع المصرف كضمان للعميل للوفاء ببضعة أوراق تجارية يقوم بإصدارها العميل دفعة واحدة.

ب) إبرام المصرف لعقد مستقل بالكفالة المصرفية.

ج) وكذلك قد تحل محل خطابات الضمان .

وبذلك تتحول الكفالة المصرفية لصورة إلكترونية تتمثل في خطابات ضمان الشيكات.

ثالثاً : الخصم الإلكتروني :

خصم الأوراق التجارية بصفة عامة مؤداه : هو اتفاق بين المصرف وخاصم الورقة التجارية على ان يقوم حامل الورقة التجارية باستيفاء قيمتها من المصرف قبل حلول أجلها المتفق عليه ، مع خصم مبلغ من قيمتها الأسمية يمثل فائدة مبلغ الورقة عن الفترة ما بين تاريخ الخصم وتاريخ الاستحقاق ، ويسمى هذا المبلغ بعد استنزاله سعر الخصم . وتنتقل بعد ذلك ملكية الورقة للمصرف.

كان ذلك عن طريق التسليم يد بيد ، ولكن في حالة الخصم الإلكتروني يكون عن طريق إرسال الكمبيالة الإلكترونية إلى المصرف الذى سيتم التعامل معه عبر جهاز الكمبيوتر قبل موعد استحقاقها مقترنة بطلب الخصم ، ثم يقوم المصرف بالتوقيع إلكترونياً عليها بقبول الخصم ، ثم تتم عملية الخصم بالقواعد المنصوص عليها في القانون ، ويتم التسديد عن طريق التحويل الإلكتروني، حيث يقيد قيمة الكمبيالة في الجانب الدائن لحساب المستفيد في المصرف الذى يحدده. ويتملك المصرف الكمبيالة.

رابعاً : الاعتمادات المصرفية الإلكترونية :

وتنقسم هذه الاعتمادات إلى الاعتماد المصرفي البسيط والاعتماد المستندي وكالآتي :-

١- الاعتماد المصرفي الإلكتروني البسيط :

في النظام التقليدي ، فان الاعتماد المصرفي البسيط هو عقد يلتزم المصرف بمقتضاه بأن يضع تحت تصرف المستفيد وسائل دفع في حدود مبلغ معين ، بحيث يكون من حق العميل سحب هذا المبلغ دفعة واحدة أو على دفعات متتالية خلال مدة معينة كما قد يتفق على الكيفية التي يستفيد بها العميل من الاعتماد ، إما بقبض المبلغ نقداً، أو بسحب شيكات، أو كمبيالات عليه ، أو بإصدار أوامر نقل مصرفي وسحب هذا المبلغ يكون مقابل عمولة وفوائد للمصرف .

أما في النظام الإلكتروني ، فإن وسيلة التعاقد ستكون هي شبكة الأنترنت حيث يتم الإيجاب بوسيلة أتصال مسموعة أو مرئية أو مسموعة مرئية من خلال وسائل تكنولوجية متعددة بالتفاعل بين أطراف العقد ، ويتم وضع المبلغ بعد الاتفاق في الجانب الدائن لحساب المستفيد ، ويتم سحب

المبلغ بوسائل إلكترونية أيضاً سواء كان عن طريق ما يسمى بمحفظة النقود الإلكترونية والتي هي عبارة عن كارت او بطاقة بلاستيكية مثبت عليها من الخلف كمبيوتر صغير مزود بذاكرة إلكترونية ، ويقوم العميل عند الرغبة في استعمال البطاقة بتحميل الكارت عدداً من الوحدات الإلكترونية من مكينات الصرف الآلي (ATM) وذلك بعد إدخاله للرقم السري الخاص ببطاقته. وتتكون هذه البطاقة من الكارت الذكي ، الوحدات التي يتم شحنها على الكارت وتسمى النقود الإلكترونية أو الوحدات الإلكترونية ، وبطاقة الدفع المسبق . ذلك لو كان العميل يريد سحب المبلغ نقداً يمكنه استخدام هذه المحفظة.

أما لو كان العميل يريد السحب باستخدام الأوراق التجارية كالشيك والكمبيالة أو أوامر النقل المصرفي فإنه يمكنه أن يستخدم الشيك الإلكتروني أو الكمبيالة الإلكترونية أو أوامر النقل المصرفي بصورتها الإلكترونية .

٢-الأعتماد المستندي الإلكتروني :

عقد يتعهد بمقتضاه المصرف بفتح اعتماد بناءً على طلب أحد عملائه (ويسمى الأمر) لصالح شخص آخر (ويسمى المستفيد) بضمان مستندات تمثل بضاعة منقولة أو معدة للنقل ؛ بحيث يلتزم المصرف بدفع القيمة للمستفيد بمجرد تقديمه مستندات مطابقة لشروط الاعتماد .

فالاعتماد المستندي أداة تمويل تستعمل ليس فقط في تمويل عمليات التجارة الخارجية بل والداخلية أيضاً عندما يكون حجم الاعتماد كبير .

وكان هذا الاعتماد يصدر بمناسبة تنفيذ عقد البيع بين الطرفين ، فيشترط البائع على المشتري في عقد البيع أن يطلب إلى مصرف بعينة أن يتعهد أمامه بدفع الثمن أو قبول الكمبيالة التى يقوم بسحبها عليه بالثمن متى سلمه المستندات الخاصة بتنفيذ عقد البيع والتى بها يتسلم المشتري البضاعة من الناقل البحري .

أما في ظل استخدام تقنية الحاسب الآلي في مجال المعاملات المصرفية ، فأن المستورد يقوم بإرسال طلبه لإصدار الاعتماد المستندي عن طريق جهاز الكمبيوتر ، وعندما يوافق المصرف مصدر الاعتماد على طلب العميل فأنه يقوم بإرسال نص الاعتماد إليه عن طريق الكمبيوتر أيضاً، وقبل انتهاء الأجل المحدد في الاعتماد فإن المستفيد يقوم بإرسال كافة الفواتير المتعلقة بالشحن واللازمة للحصول على قيمة الاعتماد عن طريق الكمبيوتر أيضا، ويطلب من كافة الأطراف المشاركة في المعاملة بأن يقوموا بإصدار مستنداتهم المتعلقة بالعملية للمصرف مصدر الاعتماد إلكترونياً أيضاً ، ويتم فحص هذه الرسائل عند تعددها للتأكد من مطابقتها لشروط الاعتماد المستندي ويتم ذلك إلكترونيا أيضاً ، فإذا وجد أن المستندات مطابقة لما جاء في شروط الاعتماد ، فإن المصرف يقوم بالدفع للمستفيد بصورة إلكترونية عن طريق التحويل الإلكتروني للمبالغ إلى حسابه وإجراء قيد عكس في حساب العميل طالب فتح الاعتماد بذات الطريقة الإلكترونية ، أما إذا

لم يكن هناك تطابق بين المستندات المقدمة من المستفيد وبين ما هو مبين في شروط الاعتماد ، فإن المصرف يقوم بإخطار المستفيد بذلك بطريقة إلكترونية .

وبذلك تحولت الطريقة التي كان يتم بها الاعتماد المستندي من الصورة التقليدية إلى الصورة الإلكترونية ليكون الحاسب الآلي هو وسيلة التعامل بدلاً من التسليم باليد .

بعد هذا العرض نكون قد انتهينا من عرض آلية عمل المصارف الإلكترونية ، وتناول بعض جوانب الأعمال المصرفية لتحويلها إلى الصورة الإلكترونية مركزاً على أهم الجوانب التي سيؤثر تغيرها على فعالية السياسة النقدية ، التي لو أمكنها تحقيق الاستقرار النقدي لأدى ذلك لازدهار حركة المعاملات التجارية خاصة في مجال التجارة الإلكترونية .

الحسابات المصرفية الإلكترونية

في عرضنا لهذا النوع من الأعمال المصرفية فأننا سنأخذ نفس هيكل العرض الذي يعرض به النوع التقليدي من هذه الأعمال حتى يتسنى لنا معالجة ما يتاح لنا من جوانب في هذا الشأن وتحويلها إلى النظام الإلكتروني .

الحساب الجاري :

لن يختلف الحديث في شأن ذلك النوع من الحسابات عما سبق في الحسابات الأخرى فيما يتعلق بطريقة فتحه إلكترونياً وتعامل العميل فيه من خلال شبكة الأنترنت. فهو عبارة عن عقد يتم بين المصرف والعميل يتفقا بمقتضاه أن يقيدا في الحساب مدفوعات متبادلة ومتداخلة الديون التي تنشأ عن العمليات بينهم وتتم تسوية واحدة لهذا الحساب عند قفله .

القاعدة العامة أن العميل يلجأ للمصرف لأجراء عدة عمليات متعددة متنوعة ، فقد يطلب العميل قرضاً من البنك ، أو يبرم معه عقد فتح اعتماد بمبلغ معين، مع تكليف المصرف بتحصيل أوراق العميل التجارية. ويفضل العميل إدراج جميع هذه العمليات في حساب واحد يطلق عليه الحساب الجاري .

ويتم إجراء هذه العمليات إلكترونيا ، و يتحول الحساب الجاري إلى النظام الإلكتروني يتعامل العميل على حسابه باستخدام شبكة الأنترنت مستخدماً الرقم السري له .

النقل أو التحويل المصرفي :

في النظام التقليدي كان مؤداه هو انتقال النقود من حساب لآخر بوسيلة فنية بمجرد قيد الحسابين دون أن يستلزم الأمر انتقالا مادياً للنقود ، وقد يكون ذلك بين حسابين مختلفين في مصرف واحد ، أو النقل بين حسابين مختلفين في مصرفين مختلفين ، النقل بين حسابين في مصرف واحد لذات العميل ، والنقل بين حسابين لشخص واحد لدى مصرفين مختلفين .

ولا يختلف مفهوم التحويل المصرفي الإلكتروني عن النظام التقليدي ، ولكن قد يشمل التحويل الإلكتروني مصرفا ثالثاً كوسيط لتسوية عملية التحويل .

ومما تجدر الإشارة إليه أن التحويلات السابق الإشارة إليها يجب أن يسبقها اتفاقات إلكترونية بين أطرافها وذلك من خلال العقد الإلكتروني .

ويعد نظام التحويلات المالية الإلكترونية من أهم أعمال المصارف التي تعمل عبر الأنترنت (On line Bank)، حيث يتيح هذا النظام نقل التحويلات المالية بطريقة إلكترونية آمنة من حساب مصرفي إلى حساب مصرفي آخر ، فضلا عن نقل المعلومات المتعلقة بهذه التحويلات . كل هذه العمليات تتم إلكترونياً عبر أجهزة الكمبيوتر .

وقد يتم استخدام هذا النظام في المعاملات التجارية باستخدام ما يسمى ببطاقات الوفاء Debit Cards. حيث يقوم حامل البطاقة بالدفع من خلال تحويل المبلغ المراد الوفاء به إلى الطرف الآخر سواء كان ذلك يتم بطريقة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة .

ومن أشكال التحويلات المالية الإلكترونية شكلين :-

الأول : تبادل التحويلات المالية الإلكترونية المتعلقة ببطاقات الائتمان وتسوية حساباتها مع المصارف .

الثاني : دار المقاصة الآلية ؛ فعلى الرغم من تعقد عمليات نقل الأموال عبر الشبكة بهذه الطريقة الأخيرة. إلا أن العديد من المؤسسات بدأت تعتمد عليها في تسوية أعمال التحويلات الائتمانية الإلكترونية وكذلك التحويلات المالية المتعلقة بأعمالها التي تبرمها عبر الشبكة. وقد ظهرت الأشكال المستخدمة لتلك الأنظمة في أوروبا .

وتتم هذه التحويلات الإلكترونية عبر الهواتف ، وأجهزة الكمبيوتر ، وأجهزة المودم عوضاً عن الأوراق . أما عن آلية عملها فهي أنه ؛ بعد أن يقوم العميل بتوقيع نموذجا معتمدا واحداً لمنفعة الجهة المستفيدة ، يتيح هذا النموذج أن تقوم هذه الأخيرة باقتطاع القيمة المحددة من حساب العميل وفق ترتيب زمني معين ، ويصلح هذا النموذج لأجراء أكثر من عملية تحويل. وفي الغالب يتعامل المصرف والعميل مع وسطاء Mediators وظيفتهم توفير البرمجيات اللازمة ويمكن إيجاد العديد منهم على الأنترنت. وتتم عملية التحويل كاملة عبر شبكة الأنترنت بوسائل إلكترونية أمنة مع التأكد من كفاية رصيد العميل الذي يقوم بعملية التحويل لتغطية المبلغ المحول ، وصحة توقيعه وقد يتم تنفيذ التحويلات المالية عبر دار المقاصة الآلية ACH دون المرور بوسيط .

الودائع المصرفية الإلكترونية

في البداية يجدر بنا الإشارة إلى أن الودائع المصرفية تنقسم إلى إيداع النقود ، إيداع الصكوك، إيداع الأشياء الثمينة أو الشخصية ، ولكن سيقتصر حديثنا على إيداع النقود والصكوك فقط لمحاولة إبراز كيفية تحويل هاتين العمليتين من الشكل التقليدي إلى الشكل الإلكتروني.

أولاً : إيداع النقود :

يمكن تعريف الوديعة النقدية المصرفية بأنها ، «عقد يعطي المصرف ملكية النقود المودعة والتصرف فيها بما يتفق ونشاطه مع التزامه برد مثلها للمودع طبقاً لشروط العقد».

ومع ذلك إن التعامل الواقع على هذه النقود يعطى الوديعة مفهوم أوسع بحيث لا تقتصر على المبالغ التي يسلمها العميل للمصرف ، بل تتسع لتشمل كافة المبالغ التي يكون العميل منها دائناً للمصرف ، والمستحقة الدفع المقيدة في الجانب الدائن لحساب العميل لدى المصرف .

تأسيساً على أن محل الحديث هنا هو النقود فإن الأمر يقتضي منا تعريف النقود الإلكترونية التي ستحل محل النقود التقليدية المستخدمة في هذا النوع من التعامل.

تعريف النقود الإلكترونية E-Money definition

يتفق الفقهاء على عدم وجود تعريف محدد للنقود الإلكترونية بالإضافة لاختلاف نتائج اجتهادهم في هذا الشأن إلا أن ذلك لن يحول دون أن نقوم بعرض بعض التعريفات التي تلائم مجال حديثنا لنتعرف على ملامح هذا الشكل الجديد من النقود .

فالبعض يرى أن النقود الإلكترونية هي النقود المخزنة إلكترونياً أو المدفوعة الكترونيا والتي تأخذ الأشكال الأتية :-

بطاقات الوفاء Debit cards – البطاقات المدفوعة القيمة Stored – value card – النقد الإلكتروني e – Cash – الشيكات الإلكترونية e – Checks.

بعض التحليلات الأخرى تعرفها بأنها هي أشكال النقود التي تختزن وتتحرك من خلال برامج الكمبيوتر والرسائل الإلكترونية ، وهذا المفهوم يوسع من نطاق استخدام لفظ النقود الإلكترونية ، ويرى البعض الآخر أنها دليل على التطورات التكنولوجية في المجال المصرفي .

والبعض يرى أنها تأخذ صورها آليات الدفع مختزنة القيمة أو سابقة الدفع، والتي تمكن من إجراء مدفوعات من خلال استخدام شبكة الأنترنت وقد يطلق عليها نقود الشبكة أو النقود السائلة الرقمية .

أما البنك المركزي الأوروبي (BCE) فيري أنه توجد نقود إلكترونية عندما يكون هناك قيمة نقدية تخزن إلكترونياً على بطاقة بلاستيكية ، قد تستخدم في السحب النقدي أو تسوية مدفوعات وحدات اقتصادية أخرى غير تلك التي أصدرت البطاقة .

وبذلك نجد أن كل التعريفات السابقة تقاربت لتتلاقى عند نقطة واحدة وهي أن النقود الإلكترونية هي وسيلة الدفع النقدية وكذلك الإيداع المستخدمة إلكترونياً عبر شبكات الأنترنت كمخزون إلكتروني لقيمة نقدية يمكن استخدامها في تسوية المدفوعات.

وبالتالي فإن هذه النقود تتطلب تدخل أداتين رئيستين :

١- مستند أو صك أى بطاقة إلكترونية ذات قوام بلاستيكي ، تحوى تياراً من المعلومات المشفرة المتنقلة ومصنوعة بمواصفات تضمن سلامة المعلومات المنطوية عليها.

ووحدات الدفع المبرمجة في هذه البطاقة تشتري إما مباشرة بواسطة نقود سائلة ، لأجراء التخزين الإلكتروني لهذه القيمة النقدية لاستخدامها في تسوية المدفوعات لوحدات أخرى غير تلك المصدرة للبطاقة (بطاقات الدفع المسبق)، أو من خلال دين يحمل على حساب مصرفي (بطاقات الدفع اللاحق).

٢- منفذ إلكتروني تستخدم فيه البطاقة لإنجاز عملية تسجيل إلكترونية لمعلومات مالية، سواء تمثلت في أحد منافذ التوزيع (الصراف الآلي) في المصارف أو غيرها من منافذ التوزيع الأخرى، أو بتدخل الكمبيوتر الشخصي المتصل بشبكة الأنترنت .

وبالتالي يمكن لأي شخص الدخول إلى الموقع الإلكتروني للمصرف المعني وطلب فتح حساب سواء كان ذلك المصرف في بلده أو في بلد آخر وذلك إذا كان المصرف المعني يسمح بذلك .

وبذلك نكون متفقين مع آلية التعامل التقليدي الذى كان يجري على الوديعة النقدية المصرفية ، ولكن كل ما في الأمر هو تغير وسيلة التعامل إلى وسيلة إلكترونية.

ويستطيع العميل التصرف في نقوده المودعة في حسابه بعدة طرق أما عن طريق السحب مباشرة من المصرف أو عن طريق التحويل المصرفي ، أو عن طريق النقل المصرفي . وذلك يعد من صور الوديعة النقدية المصرفية أو يسمى بالوديعة لدى الطلب (الوديعة الجارية) . وذلك التعامل في النظام التقليدي يكون في حالة السحب المباشر بإصدار شيك أما في حالة النقل أو التحويل المصرفي عن طريق أوامر النقل أو التحويل المصرفي . وسوف نقوم بالحديث عن كيفية السحب المباشر إلكترونياً دون عملية النقل أو التحويل المصرفي .

كما ذكرنا أنفاً أن السحب المباشر يتم عن طريق الشيك الورقي ولذلك فإن التحول للنظام الإلكتروني يتطلب شبكات إلكترونية أسهل في التعامل وأقل تكلفة للوقت. والشيك الإلكتروني – Eelectronic Check – هو : المكافئ الإلكتروني للشيكات الورقية التقليدية التي أعتدنا التعامل بها ، وهو عبارة عن رسالة إلكترونية موثقة ومؤمنة يرسلها مصدر الشيك إلى مستلم الشيك (حامله) ليعتمده ويقدمه للمصرف الذى يعمل عبر الأنترنت ، ليقوم المصرف أولاً بتحويل قيمة الشيك المالية لحساب حامل الشيك وبعد ذلك يقوم بإلغاء الشيك وإعادته إلكترونياً إلى مستلم الشيك (حامله) ليدرك بذلك على أنه قد تم صرف الشيك فعلاً ويمكن لمستلم الشيك أن يتأكد إلكترونياً أنه قد تم بالفعل تحويل المبلغ لحسابه .

وبذلك فإن الشيكات الإلكترونية تسمح لمستخدميها القيام بتسوية جميع المعاملات المتعلقة بهذه الشيكات عبر شبكة الأنترنت دون حاجة لاستخدام الشيك الورقي ، فضلا عن ذلك فإنها تتميز بانخفاض تكلفتها عن الشيكات الورقية ، ونتيجة لهذه المميزات بدأت بعض الأجهزة في استخدامها مثل إدارة الحسابات في دولة فرجينيا قامت باستخدام هذه الشبكات فى مايو ١٩٩٤ وذلك لتسوية بعض الحسابات الدولية .

والشيك الإلكتروني يعتبر إرساء لنظام دفع جديد يستخدم أى شخص للدفع لآخر سواء كان ذلك بين مستهلك وآخر (C.to C)، أو بين رجال الأعمال والمستهلكين (B.to.C) ، أو بين رجال الأعمال بعضهم لبعض (B.to.B).

ومن صور الوديعة النقدية أيضاً الوديعة بشرط الأخطار وهي تلك التي لا يستردها العميل إلا بعد مدة من إخطار المصرف ، والوديعة لأجل والتي لا يستردها المصرف إلا بعد مرور مدة معينة . وفي شأن تحويلها للنظام الإلكتروني ، فأننا سنتحدث فقط عن كيفية تحكم المصرف في الاحتفاظ بكل منها تبعاً للقواعد المتفق عليها في العقد من البداية حسب نوعها.

ونحن نرى في شأن ذلك أنه على المصرف عندما تكون لديه وديعة بشرط الأخطار ، أن يقوم بوضع نظام يمنع العميل من الوصول للسحب من حسابه إلا بعد مدة معينة من إخطار المصرف سواء كان ذلك باستخدام توقيع إلكتروني خاص بالمصرف أو غير ذلك بحيث لا يفتح هذا الحساب للسحب منه إلا بواسطة المصرف بعد مرور مدة معينة من الأخطار ، ونفس الشأن بالنسبة للوديعة لأجل يستخدم المصرف نفس الوسيلة السابقة بحيث لا يمكن استخدام العميل لحسابه إلا بعد مرور الأجل وذلك أيضا بمعرفة البنك الذى يفتح الحساب للسحب منه بعد مرور المدة المحددة بتوقيعه الإلكتروني أو الوسيلة التي قام بها بغلق الحساب أي كانت.

أما عن الوديعة المخصصة التي يلتزم فيها المصرف بتخصيصها لغرض معين لمصلحة المصرف أو لمصلحة العميل ، فإن التعامل عليها لن يختلف عن طريق التعامل في الوديعة الجارية بالنسبة للنظام الإلكتروني ولكن الاختلاف فقط في أنها لن تستخدم إلا في الغرض الذى أعدت له .

ثانياً :- إيداع الصكوك :

يتضمن عقد الوديعة المصرفية أيضا إيداع للصكوك ، ومؤداه ، أن الشخص قد يقوم بإيداع الصكوك لدى المصرف بقصد حفظها من الضياع وتفويض المصرف القيام بالعمليات التي يتطلبها الحفاظ على الحقوق الناشئة عنها، ويقوم المصرف بكافة الأعمال اللازمة لتحقيق ذلك.

كان ذلك في ظل النظام التقليدي ، أما لو أردنا التحول إلى النظام الإلكتروني فإن إيداع هذه الصكوك سوف يكون بطريقة إلكترونية ، كما أن هذه الصكوك ستكون صكوك إلكترونية ، والصك في النظام التقليدي : قد يعبر عن بعض الأوراق التجارية كالكمبيالة والشيك والسند لأمر ، ويتم نقل هذه الصكوك إلكترونيا للمصرف عبر شبكة الأنترنت بعد تحريرها إلكترونياً، فالشيك الإلكتروني والكمبيالة الإلكترونية والسند لأمر الإلكتروني كل هذه الصكوك السابق الإشارة إليها يتم تحريرها إلكترونياً من قبل المصدر لها وذلك بتحرير بياناتها بصورة إلكترونية وذلك عن طريق شريط ممغنط يصدر في كل منهم ثم ترسل إلى المصرف الذى يريد المصدر التعامل معه في رسالة موثقة وآمنة ، ليقوم المصرف بإجراء عليها نفس ما يجري من فحص الصكوك الورقية ولكن بصورة إلكترونية للتأكد من صحتها . وينطبق عليها نفس أحكام القانون التجاري الذى يحكم الصكوك الورقية المكافئة لها.

وبذلك نكون قد تعرضنا لتفصيل بعض الجوانب المتعلقة بتحول الوديعة المصرفية من الشكل التقليدي الذى يعتمد على الورق إلى الشكل الإلكتروني الذى يعتمد على المجال الافتراضي للشبكة (شبكة الأنترنت) ، ويتميز به من سرعة في التعامل ومرونة ستؤثر في العديد من النواحي الاقتصادية.

الفصل السادس : المعايير المصرفية الدولية

إن اعتماد المعايير المحاسبية الدولية يضفي على القوائم المالية المنشورة وغير المنشورة المزيد من الثقة والملاءمة، ويجعلها تعكس بدرجة دقيقة جدا الأحداث الاقتصادية بما لا يدع لدى مستخدمي هذه القوائم على اختلاف أطيافهم تساؤلات جوهرية حول محتواها ، مما يساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية على المستوى المحلي والدولي وخاصة في ما يتعلق بالمصارف والمنشآت المالية، بكونها قطاعا استثماريا، أو نتيجة اعتماد كافة القطاعات الاقتصادية على المصارف والمنشآت المالية ، وبما إن المحاسبة الدولية هي التي تهتم بدراسة الفرضيات والمفاهيم والأسس والقواعد المحاسبية المطبقة في الدول المختلفة والتحري عن أسباب اختلافها، فبالتالي إن تنظير المعرفة المحاسبية في ظل مبادئ عامة لا تتأثر بالمتغيرات البيئية سوف يحقق إمكانية إصدار معايير محاسبية موحدة، تحقق أفضل كفاءة اقتصادية ، اذ أن اعتماد معايير محاسبية موحدة في مختلف دول العالم يعطي قدرا اكبر من الثقة للقوائم المالية ويجعل عملية المقارنة أكثر سهولة، من اجل المفاضلة بين البدائل الاستثمارية وبالأخص في ظل تداخل اقتصاديات البلدان في ما بينها وتوسع حجم الشركات المتعددة الجنسيات .

وتخضع البيانات المالية التي يتم إعدادها في كل بلد بصوره أو بأخرى للقوانين المحلية التي تتضمن قواعد المحاسبة التي تعدها الجمعيات المهنية في ذلك البلد، ويتم في ضوء ذلك إعداد قواعد المحاسبة الدولية للقبول الدولي، لان إحدى غايات لجنة القواعد المحاسبية الدولية هي تحقيق أعلى درجة في التنسيق بين قواعد وسياسات المحاسبة المختلفة بين الدول .
ومن خلال ذلك ضرورة التوفيق بين المعايير المحلية والدولية من اجل تجاوز العديد من العقبات سواء على المستوى المحلي أو الدولي في ما يتعلق بمصداقية القوائم المالية وجعلها ملائمة وموثوقة لاتخاذ القرارات والمفاضلة بين البدائل دوليا ومحليا، إذ لا ينبغي الانفراد بمعايير محلية دون مواكبتها للمعايير الدولية والتي جاءت انعكاسا للتطور الاقتصادي الدولي، لان عدم وضع المعايير الدولية نصب أعين الجمعيات المهنية المنظمة لقواعد المحاسبة المحلية سوف يؤدي إلى جعل القوائم المالية للبلد المعني قليلة المصداقية ولا تحقق الأهداف المرجوة منها على الصعيد الدولي، وان عدم الثقة في القوائم المالية يؤثر في حجم النشاطات المالية والتجارية وبالتالي على الاقتصاد الوطني ككل .

إن من أهم العوامل التي ضاعفت الجهود لإصدار معايير المحاسبة الدولية هو عامل ظهور الشركات الدولية متعددة الجنسيات والتي تتطلب توافر قوائم مالية تشترك بنفس المفاهيم والأسس والقواعد، ونتيجة لهذا العامل المهم ونتيجة لنمو وازدهار أسواق المال العالمية أخذت المعايير الدولية المتعلقة بالمصارف ومن في حكمها اهتماما اكبر نتيجة لأهمية هذا القطاع الاقتصادي الحيوي والذي يعكس تقدم وتطور البلدان، والذي ترتبط به بقية القطاعات الأخرى مؤسسات وافرادا.
وتعد المصارف ومن في حكمها من القطاعات الاقتصادية الهامة والمؤثرة في قطاع الأعمال

باعتبار « إن القطاع الاقتصادي المصرفي في أي بلد من البلدان يعد الركيزة الأساسية والدعامة الأولى لتشجيع القطاعات الأخرى ونموها « ، وخاصة في ظل تطور نظم المعلومات الخاصة بالمصارف والمؤسسات المالية .

كما إن المصارف ومن في حكمها بوصفها مجالا استثماريا أو باعتبارها صناعة أصبحت « ظاهرة دولية تنعكس في انتهاء الحواجز الجغرافية على حركة جميع منشآت الأعمال، وحتى من يعمل منها خارج القطاع المالي والمصرفي. وقد تحققت الدولية في الصناعة المصرفية من خلال توحيد توجهات المصارف ومؤسسات الأوراق المالية في مساعيها باتجاه خدمة العملاء واجتذاب مصادر التمويل وتوسيع آفاق توظيف الأموال».

ومن هنا يرتبط الأفراد والمؤسسات على اختلاف أشكالهم بالمصارف بشكل مباشر باعتبارها صناعة ، أو بشكل غير مباشر باعتماد كافة المؤسسات الاقتصادية عليها، مما يتطلب أن تكون هذه المصارف والمؤسسات المالية بوضع جيد يمكنها من الوفاء بالتزاماتها بدقة وسرعة وسهولة، وعليه وكلما كانت القوائم المالية للمصارف والمؤسسات المالية تحتوي على معلومات كافية ودقيقة وملائمة وموثوقة وقابلة للمقارنة محليا ودوليا، وتعطي لمستخدميها كل ما يدور في أذهانهم من تساؤلات أساسية، كلما ساعد مستخدمي هذه القوائم على اتخاذ قرارات سليمة واقل مخاطرة، وساعد أيضاً الإدارة على العمل في بيئة أكثر وضوحا للرقي بعمل المصارف المحلية إلى مصاف المصارف المتقدمة والمتطورة. ولذلك ينبغي «عدم إغفال الممارسات المحاسبية السليمة في الدول الأخرى والاستناد إلى المبادئ المحاسبية المتعارف عليها في محاسبة المصارف والصادرة عن معاهد وجمعيات المحاسبين القانونيين في الدول المتقدمة» .

ومن اجل ذلك كله اخذ المعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٠) والخاص بالإفصاح في القوائم المالية للمصارف والمؤسسات المالية المشابهة اهتماما خاصا من قبل لجنة المعايير المحاسبية الدولية وتم تطويره والتعديل عليه عدة مرات آخرها عام ١٩٩٨، والذي اعتمد في معظم دول العالم وبالأخص الدول الكبرى المنبثقة منها لجنة المعايير المحاسبية الدولية كالولايات المتحدة واليابان والمملكة المتحدة، مع التباين في درجة الالتزام بهذا المعيار أو غيره، وفي ضوء ذلك وبالمقابل جاءت القاعدة المحاسبية العراقية رقم (١٠) الصادرة عن مجلس المعايير المحاسبية والرقابية في العراق، ليتناول موضوع المصارف والمؤسسات المالية المشابهة.

ولان خلق بيئة استثمارية سليمة من جميع الجوانب يتطلب أن تكون إحدى مميزاته هي مسايرة المعايير المحاسبية المحلية للمتطلبات الدولية فان موضوعنا الحالي هدف إلى أن تكون القاعدة المحاسبية العراقية رقم (١٠) متكاملة من حيث إمكانية التطبيق العملي وتحقيق الأهداف المبتغاة من ورائها من اجل مسايرة التطور الدولي في ما يتعلق بموضوع القاعدة، وتوفير إحدى العوامل المشجعة على الاستثمار.

وعند تحليل كل من معيار المحاسبة الدولية رقم(٣٠) المتعلق بالمصارف والمؤسسات المالية المشابهة ، والقاعدة المحاسبية العراقية رقم(١٠) والمتعلقة بذات الموضوع من حيث نطاق المعيار

وهدفه ومحتوياته (الفقرات ١-٥٨) وكذلك نطاق القاعدة وهدفها والمبادئ والأحكام الأساسية ونص القاعدة من خلال الفقرات (١-٢٦) وما تبعه من ملاحق توصلت هذه الدراسة إلى الآتي:

«إن فقرات المعيار المحاسبي الدولي هي قواعد موحدة دوليا، وهي ملائمة للتطبيق دوليا» لأنها :

١)جاءت نتيجة تنسيق ودراسة مختلف بيئات التطبيق في العالم .

٢)حدد المعيار المحاسبي الدولي الثلاثون هدفه بوضوح دون لبس، وكذلك حدد نطاقه ومتطلباته المتمثلة بالقوائم المالية والكشوفات الملحقة، وكذلك هو حال القاعدة المحاسبية العراقية العاشرة.

٣)جاءت فقرات المعيار موافقة تماما لأهدافه ونطاقه ومتطلباته، وبشكل متسلسل ومصنف وغير متداخل، يجعل مستخدمي هذا المعيار بعيدين عن مسألة الاجتهاد في تفسير نصوصه، وهذا هو حال الجزء اليسير من فقرات القاعدة، أما اغلب فقراتها الأخرى فجاءت بشكل متفرق متداخل في نص القاعدة الأصلي وملاحقها، بما يجعل إمكانية لجوء مستخدم القاعدة مسألة الاجتهاد في تفسير النصوص، ويجعله عملية العثور على المتطلبات في القاعدة أكثر صعوبة، مما يؤدي إلى عدم فاعلية القاعدة أو ضعفها.

٤)لم يكرر المعيار المتطلبات الواردة في المعايير الدولية الأخرى وخاصة تلك المتعلقة بالمتطلبات العامة للإفصاح الواجبة التطبيق على جميع القطاعات الاقتصادية، بل ركز على هدف المعيار الخاص بالمصارف والمنشآت المالية المماثلة، بينما لم نجد ذلك في القاعدة، حيث جاءت أكثر من نصف فقراتها مكررة في نفس القاعدة أو هي عبارة عن متطلبات عامة واردة في القواعد الأخرى .

٥)العديد من فقرات القاعدة هي ليست محققة لأهداف وجودها، أي هي ليست متطلبات إفصاح، وإنما هي فروض ومبادئ وأسس وتعاريف محاسبية تمثل مكونات الإطار المفاهيمي لعلم المحاسبة، الملزمة التطبيق لكافة القطاعات الاقتصادية وليس المصارف فحسب. والبعض الآخر هي عبارة عن تحليلات مالية، أو متطلبات إفصاح ليست خاصة بالمصارف .

٦)جاءت القاعدة مواكبة للتطور الدولي متمثلا بالمعيار الدولي الثلاثين في ما يخص متطلبات الإفصاح عن السياسات المحاسبية، والأمور الطارئة والارتباطات بما فيها البنود خارج الميزانية، وخسائر القروض والسلفيات، والأصول المرهونة كضمان، والإفصاح عن معاملات الأطراف ذات العلاقة .

٧)جاءت القاعدة العراقية مواكبة بعض الشيء للمعيار المحاسبي الدولي، ولكن في نوع الإفصاح المطلوب من دون تحديد مفصل لبنوده، في ما تعلق بالإفصاح في الميزانية العمومية، والإفصاح عن استحقاقات الأصول والالتزامات .

٨)هناك جزء يسير جدا من فقرات القاعدة المحاسبية العراقية لم يرد ضمن المعيار الدولي، ولكنه

جاء متلائما مع أهداف القاعدة، ومن هذه الفقرات، احد مفردات قائمة الدخل، وبعض فقرات الميزانية العمومية ، واحد مفردات الجهات ذات العلاقة، وفقرة الدعاوى القضائية .

٩)لم تساير القاعدة العراقية المتطلبات الدولية للإفصاح في القوائم المالية للمصارف والمنشآت المالية المماثلة ، حيث لم تحتوي على متطلبات مهمة جدا للإفصاح تتعلق بقائمة الدخل، والإفصاح عن تركيزات الأصول والالتزامات، والإفصاح عن المخاطر البنكية العامة، والإفصاح عن نشاطات الأمانة.

المؤشرات الدولية

تنبع أهمية المؤشرات الدولية الحديثة لتقييم أداء البنوك ونظم الإنذار المبكر من قيمتها بأنها أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض البنك لأزمة ما، وتقوم بتعريفهم باحتمالات الحدوث في وقت مبكر قبل وقوع الحدث لاتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات.

اولا :مؤشرات الحيطة الجزئية

تعد مؤشرات الحيطة الجزئية من أهم المؤشرات المعتمدة في تقييم أداء المصارف ، وهي تعتمد على ستة مؤشرات تجميعية أساسية لتحليل وضع المؤسسات المالية وتعرف بإطار CAMELS ، هذا الأخير مر بعدة مراحل قبل أن يصبح بشكله الحالي .

١-المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر

تنبع أهمية المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر من قيمتها بأنها أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الاقتصاد لأزمة مالية أو أزمة عملة، وتقوم بتعريفهم باحتمالات الحدوث في وقت مبكر قبل وقوع الحدث لاتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات، وتساعد نظم الإنذار المبكر عموما على الآتي :

١)التقييم المستمر لنظم المؤسسات المصرفية في شكل إطار أو هيكل رسمي للتقييم سواء عند الفحص أو بين فترات الفحص .

٢) التعرف على المؤسسات أو المواقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل أو يحتمل وقوعها في مشاكل .

٣) المساعدة في تحديد أولويات الفحص والتخصيص الأمثل للموارد الإشراقية والتخطيط المسبق للفحص .

٤) توجيه الاهتمام والتوقيت السليم من قبل المشرفين على البنوك .

وهناك مخاطر عديدة في أنشطة المصارف ومهمة نظم الإنذار المبكر والمؤشرات المالية الرائدة هي توجيه النظر لهذه المخاطر، وتشمل مخاطر الائتمان والسيولة، السوق، مخاطر التشغيل أو مخاطر الأعمال والاكتشاف المبكر لهذه المخاطر سوف يساعد واضعي السياسات في اتخاذ إجراءات وقائية لمنع حدوثها أو الحد من الآثار المترتبة عليها بتقليل الخسائر لأدنى حد ممكن إذا لم تكن هناك إمكانية لتجنب هذه المخاطر، بجانب ذلك تجنب تكرار حدوث هذه المخاطر.

ولقد بدأ الاهتمام المبكر باستخدام مؤشرات مالية لدعم المصارف والمؤسسات المالية من قبل لجنة بازل تحت رعاية بنك التسويات الدولي لوضع معايير لملاءة رأس المال في ١٩٩٢ ومنذ ذلك الوقت توالت الجهود والدراسات لوضع نظم أو مؤشرات للحد من المخاطر وقياس صحة الجهاز المصرفي ، وقد تم اقتراح نظام الـ CAMELS (والذي يغطي ملاءة رأس المال C ، جودة الأصول A ، الإدارة M ، الربحية E ، والسيولة L، وتحليل الحساسية لمخاطر السوق S) ويتم التعبير عن كل عنصر من هذه العناصر بعدد من المؤشرات المالية ، ثم تعددت نظم الإنذار المبكر وقامت البنوك المركزية المختلفة بتطوير هذا النظام بما يتفق وظروفها، وهناك دراستين هامتين – بجانب العديد من الدراسات الأخرى – ساهمت بشكل أصيل في تطوير المؤشرات المالية الرائدة أو المبكرة، بعض هذه الدراسات قدم نماذج قياسية والآخر التحليل الوصفي والكمي لتقييم مدى ميل المؤسسات المالية للوقوع في أزمات مالية باستخدام مؤشرات اقتصادية كلية وأخرى نوعية من القطاع المصرفي، ولم يكن غريبا أن نجد إجماعا من كل هذه الدراسات على عدد معين من المؤشرات (نمو الناتج المحلي، سعر الفائدة الحقيقي المحلي، معدل التضخم، معدل نمو الائتمان المحلي، نسبة M٢ إلى الاحتياطيات الدولية)، وهذه النتائج تتفق ونظرية صدمات المصارف ، وهذه الصدمات مرتبطة بالتقلبات في الناتج المحلي، تدهور معدلات التبادل الدولي انخفاض أسعار الأصول المالية، وعلى مستوى النظام المصرفي هناك مشاكل القروض المتعثرة ومخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، ارتفاع أسعار الفائدة قصيرة الأجل، السياسات النقدية التقييدية، تحرير أسعار الفائدة المصاحب لسياسات التحرير المالي، تعرض المصارف لأزمات عملات أجنبية حينما تقرض عملاء محليين عملات أجنبية بضمان نقود محلية وانخفاض قيمة العملة المحلية، أثر المخاطر المعنوية حينما لا يكون هناك رقابة أو إشراف جيد على عمليات القروض، تدفق قدر كبير من رأس المال الأجنبي قصير الأجل .... إلخ ومن خلال العديد من تلك الدراسات يمكن تصنيف تلك المؤشرات إلى مجموعتين الأولى مؤشرات اقتصادية كلية والأخرى على مستوى الجهاز المصرفي، ويضم كل مؤشر من هذه المؤشرات مؤشرات تفصيلية وفقا لظروف كل دولة والنظام المصرفي المتبع فيها، ومدى وفرة وجودة البيانات المنشورة عن

الجهاز المصرفي، إلا أن معظم نظم الإنذار المبكر جاءت من واقع الدول الصناعية المتقدمة وقد لا تتلاءم هذه النظم مع ظروف الدول النامية.

وعموما هناك مجموعة من المؤشرات يعتمد عليها في رصد هذه الأزمات وهي :

١) ارتفاع رصيد الديون المتعثرة: لا شك إن العمل المصرفي ينطوي على قدر من المخاطرة المقبولة ومن مظاهر هذه المخاطر هو تعثر العميل في سداد ا لديون المستحقة عليه، فمهما دقق المصرف في دراسة الملاءة الائتمانية لعملائه فإن ذلك لن يحول دون تعثر بعض العملاء في الوفاء بالديون المستحقة عليهم ، ولكن هذا التعثر يجب أن يكون في أضيق الحدود بحيث لا تتجاوز نسبة الديون المتعثرة (١٠٪) من إجمالي القروض المصرفية، وعند تجاوز هذه النسبة فإن ذلك يعد مؤشرًا على عدم كفاءة الأداء المصرفي وبالتالي يعتبر مؤشر الديون المتعثرة دليلا هامًا في رصد الأزمات المصرفية.

٢) غياب الشفافية والإفصاح ونقص المعلومات مما يوقع النظام المصرفي في خيارات سيئة، حيث يلجأ بعض المقترضين إلى تضخيم القيمة الرأسمالية للأصول (خاصة العقارية) بقصد الحصول على قروض بقيمة عالية مما يوقع النظام المصرفي في أخطاء في اختيار المشروعات التي يتم تمويلها خصوصًا عندما يعجز المدينون عن الوفاء بالالتزامات المترتبة عليهم بسبب المبالغة في تضخيم قيمة الأصول التي يمتلكونها من جهة ، واستخدام هذه القروض في قطاعات ليس لها جدوى اقتصادية أو تواجه نقصًا في الطلب وليس لديها المرونة الكافية في السوق (قطاع العقارات مثلا) من جهة أخرى .

٣) التدهور السريع في نسب رأس المال نتيجة لانخفاض موجودات المصرف / مطلوباته .
٤) الإعسار المصرفي والذي يعتبر مؤشرًا أوليًا على أزمة النظام المصرفي، ويحدث الإعسار عادة قبل فترة قصيرة من إشهار الإفلاس وتعتبر القروض المتعثرة ، والتدهور السريع في نسب رأس المال، وانخفاض معدل التغطية دلائل على دخول المصارف مرحلة الإعسار.
٥) مراحل الإفلاس المصرفي ، وهذا الإفلاس بدوره ناجم عن المخاطر الآتية : مخاطر السوق، المخاطر الائتمانية، مخاطر السيولة، العدوى، الخطر المعنوي.

٢- معيار CAMELS:

إن من أوائل الدول التي استخدمت معايير الإنذار المبكر الولايات المتحدة الأمريكية وذلك بسبب الانهيارات المصرفية التي تعرضت لها في عام ١٩٣٣ وأعلن بموجبها عن إفلاس أكثر من ٤٠٠٠مصرف محلي، وكان ذلك أحد أسباب إنشاء مؤسسة ضمان الودائع المصرفية، حيث تعرض النظام المصرفي بأكمله لظاهرة فقدان الثقة وتدافع الجمهور نحو المصارف لسحب ودائعهم، ثم حدث انهيار مماثل في علم ١٩٨٨ أدى إلى فشل ٢٢١ مصرف.

بدأ باستخدام معايير الإنذار المبكر بالولايات المتحدة منذ عام ١٩٧٩ حيث ظل البنك الاحتياطي الفدرالي يقوم بتصنيف المصارف ومد المصارف بنتائج التصنيف دون نشرها للجمهور إلى أن تمكنت السلطات المصرفية بالتنبؤ بالانهيار المصرفي قبل حدوثه ، اذ انخفض العدد إلى ٣ فقط عام ١٩٩٨، وقد عكست نتائج تصنيف المصارف الأمريكية حسب معيار CAMELS كمقارنة للفترتين المذكورتين نتائج طيبة لأداء المصارف في نهاية الربع الأول من عام ١٩٩٨ مقارنة بنتائج عام ١٩٨٨، فقد أظهرت نتائج التصنيف للربع الأول من عام ١٩٩٨أن كل المصارف المحلية تقع في التصنيف ١ و ٢ وأن أكثر من ٤٠٪ تتمتع بتصنيف رقم ١.

لقد أثارت نتائج التحليل الذي أجراه البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي العديد من الأسئلة حول مصداقية المعيار في قياس سلامة الأوضاع المالية للمصارف، وقد توصل المحللون الاقتصاديون بهذا البنك إلى أن النتائج التي أظهرها استخدام هذا المعيار في كشف أوجه الخلل بالمصارف ومدى تحديد سلامتها المصرفية كانت أفضل من النتائج التي استخدم فيها التحليل الإحصائي التقليدي الذي كان متبعا قبل استخدام المعيار، كما أثبتت الدراسات أيضا مقدرة المعيار على تحديد درجة المخاطرة بالمصرف قبل كشفها عبر آلية السوق والأسعار وبشهور عديدة ولذلك فقد طالب الكثير من الباحثين والمحللين بضرورة نشر هذه النتائج لجمهور بغرض تمليكهم الحقائق وبالتالي تحسين مقدرتهم في التقييم واختيار التعامل مع البنوك ذات المخاطر الأقل والأداء الأفضل، ورأى هؤلاء الباحثين ضرورة تضمين نتائج تحليل معيار CAMELS ضمن البيانات المالية السنوية التي يفصح عنها المصرف للجمهور وبالتالي تحقيق قدر عالي من الشفافية يساعد على فرض انضباط السوق وهو أحد الدعامات الأساسية التي تقوم عليها مقررات لجنة بازل الثانية للرقابة المصرفية.

ولكن هناك خلاف حول إمكانية نشر نتائج تحليل معيار CAMELS للجمهور ما بين المؤيد والمعارض، فهناك من يرى أنها في غاية السرية ولذلك تقتصر فقط على السلطات الرقابية حتى لا يؤثر نشرها على ثقة الجمهور في المصارف والنظام المصرفي ككل، بينما يرى البعض الآخر ضرورة نشرها لتمليك الحقائق للجمهور ومن ثم يتخذ قراره على بينة من الأمر طالما أن النشر لا يؤثر على سلامة النظام المصرفي ويؤدي إلى فشله وانهياره ككل .

المؤشرات الأخرى لظروف الشركات غير المالية:

وهذه تتضمن مؤشرات التدفقات النقدية كمؤشر تغطية الفوائد والتي تمثل نسبة الدخل من العمليات إلى مدفوعات الفوائد، ويمكن استخدام مؤشرات مركبة مثل مؤشر ALTMAN والذي يعتمد على عدة مؤشرات مالية تتضمن جودة الأصول وأداء العوائد والسيولة، وهذا مؤشر يطبق في العادة على مستوى الشركة للتميز بين الشركات الجيدة والشركات الضعيفة. وهناك مؤشرات عديدة في هذا المجال التي من الممكن أن تعطي صورة واضحة عن وضع الشركات وتأثيرها على القطاع المصرفي مثل مؤشرات التأخر في الدفع ومتطلبات الشركات لحماية الدائنين وغيرها.

ثانيا : مؤشرات دولية أخرى:

إضافة إلى معيار CAMELS، توجد مؤشرات أخرى تؤخذ كمعايير لتقييم أداء البنوك، وتشمل مؤشرات الحيطة الكلية وكذا آلية تحليل النفقات والإيرادات الجارية، بالإضافة إلى معايير لجنة بازل ومعيار مجلس الخدمات المالية الإسلامية لقياس كفاية رأس المال .

١- مؤشرات الحيطة الكلية

مؤشرات الحيطة الكلية هي مؤشرات تدل على مدى سلامة واستقرار النظام المصرفي، وتساعد على تقييم مدى قابلية هذا الأخير على التأثر بالأزمات المالية والاقتصادية وهي أيضا تعمل كأداة للإنذار المبكر في حالات تعرض الجهاز المصرفي للخطر، وتتضح أهمية مؤشرات الحيطة الكلية في الآتي :

- تسمح بأن يكون تقييم سلامة النظام المصرفي مبني على مقاييس كمية موضوعية.
- تساعد على تكريس مبدأ الشفافية والإفصاح وإتاحة كافة المعلومات لعملاء السوق والجمهور.
- هي مقاييس تسمح بمقارنة الأوضاع (من خلال المؤشرات) عبر الدول.
- تعمل على معيارية النظم المحاسبية والإحصائية من خلال استخدام نفس المؤشرات التي تسهل المقارنة ليس وطنيا فقط بل عالميا أيضا.
- تعمل على كشف مخاطر انتقال عدوى الأزمات المالية والعمل على التقليل من حدتها.

اما فيما يتعلق بمضمون مؤشرات الحيطة الكلية ، اذ يعتمد الجهاز المصرفي على مجمل النشاط الاقتصادي وهو كذلك يتأثر بالتغيرات الاقتصادية التي تصيب الاقتصاد ككل، وقد أشارت بعض الدراسات الحديثة أن بعض التطورات الاقتصادية الكلية تسبق الأزمات المصرفية، مما يتطلب مراقبة بعض المتغيرات على الاقتصاد ككل وخصوصا تلك التي تتعلق بهروب رأس المال وأزمات سعر الصرف وهذه تشمل

« مؤشرات النمو الاقتصادي ، مؤشرات ميزان المدفوعات ، مؤشرات التضخم ، مؤشرات معدلات الفائدة وأسعار الصرف، معدلات الفائدة وأسعار الصرف ، الإقراض وأسعار الأسهم ، آثار الانتقال بالعدوى « .

٢ـ معيار آلية تحليل النفقات والإيرادات الجارية

يقوم هذا المعيار على تحليل النفقات الجارية والإيرادات الحقيقية التي تحققها المؤسسة المالية من مصادر أنشطتها المختلفة كنسبة مئوية لجملة الأصول خلال فترة محددة .

هذه المؤشرات يمكن أن تكون مفيدة في الموازنة بين النفقات والإيرادات للمؤسسات المالية، إلى جانب تحليل كفاءة توظيف الموارد من حيث توليد الأرباح، كما تساعد على البحث عن أسباب القصور في البنود التي تدر نسبة متدنية من الأرباح أو بنود الاتفاق التي تظهر تجاوزا في المعاملات .

٣ـ المعايير التي تصدرها لجنة بازل:» المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة«

أـبازل الأولى:

أصدرت اللجنة حوالي ٣٩ مبدأ أساسي، وتهدف هذه المعايير لتحقيق الآتي :

١) توفير متطلبات رقابة مصرفية فعالة .

٢) تأسيس مبادئ التصديق بإنشاء مصارف جديدة للسماح بالدخول في الصناعة المصرفية مع تحديد الهياكل الإدارية والمالية المطلوبة إلى جانب هياكل الملكية .

٣) وضع الضوابط الاحترازية للمصارف الجديدة .

٤) تحديد طرق الرقابة للمصارف الجديدة .

٥) صياغة متطلبات الإفصاح والبيانات المطلوبة .

٦) تحديد سلطات المراقبة الرسمية .

٧) وضع أسس الرقابة على المصارف الأجنبية .

وعموما تستهدف مبادئ اللجنة تقوية الأداء في الأجهزة الرقابية للدول المختلفة، وتأتي في قمة قائمة المبادئ متطلبات الرقابة الفعالة والتي تتمثل في التحديد الواضح للمسؤوليات وأهداف السلطات الرقابية، والإطار التشريعي الذي يؤكد استقلالية أجهزتها وسلطتها في القيام بعمليات

الرقابة، والحصول على البيانات المالية والمعلومات المتعلقة بأداء المؤسسات المالية، وهياكلها الإدارية والوظيفية.

من جهة أخرى ركزت اللجنة اهتمامها بالعوامل والمخاطر التي تؤثر سلبا على الاستقرار المالي، ووضعت لكل عنصر من هذه العناصر والمخاطر مبادئ لمراقبتها واحتواء آثارها، وهذه المبادئ تتصل بالموضوعات الآتية :

١) المبادئ المتعلقة بمتطلبات التصديق بدخول مصارف جديدة في الأسواق المالية ، ومراجعة التعديلات التي قد تطرأ على الهياكل المالية والإدارية وهيكل الملكية للمصارف .

٢) أهم المخاطر التي تشملها المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية ، وهي :

«المخطر الائتمانية، مخاطر السوق، مخاطر سعر الفائدة، مخاطر نقص السيولة، المخاطر التشغيلية، المخاطر القانونية، المخاطر المتعلقة بسمعة المؤسسة «.

٣) هندسة تصميم وتطبيق القواعد والضوابط الاحترازية التي تتصل بـ :

- كفاية رأس المال، ويتعلق هذا المبدأ بتحديد الحد الأدنى لرأس المال .

- إدارة المخاطر الائتمانية .

تشتمل هذه المعايير على عمليات منح القروض وإجراءات متابعة الديون وتقييم جودة وكفاية الاحتياطي لمقابلة الديون المتعثرة والتي تشمل الآتي :

«مراقبة مخاطر التركيز والانكشاف الكبير، التسليف للجهات ذات العلاقة، إدارة مخاطر السوق ومخاطر سعر الفائدة والسيولة، ومخاطر التشغيل، إلى المخاطر الداخلية وطرق مراقبة المصارف القائمة والتعامل مع بنود العمليات خارج الميزانية، أسس مراقبة متطلبات الإفصاح وتقديم البيانات، تحديد المدى الزمني للتقارير، الإجراءات التصحيحية لأوضاع المصارف «.

ب-بازل الثانية:

اتضـح مـن خـلال الممارسـة وتطبيـق المبـادئ الأساسـية للرقابـة المصرفيـة الفعالـة التـي أصدرتهـا بـازل الأولـى عدة ثغرات وقصـور فـي تحقيـق أهداف اللجنـة، وكان مـن نتائـج هـذا القصـور الضعـف فـي عمليـة قيـاس المخاطـر الناتجـة عـن ضعـف قـدرة المصـارف علـى التمييـز بيـن مجموعـات العمـلاء الذيـن يتمتعـون بمراكـز ماليـة جيـدة وبيـن العمـلاء علـى مسـتوى متدنـي مـن القـدرات الماليـة، ممـا أفضـى إلـى تـورط المصـارف فـي مغامـرات التسـليف لعمليـات ذات مخاطـر عاليـة. هـذا وإن غيـاب الإفصـاح الكامـل يـؤدي إلـى إضعـاف قـدرة السـلطات الإشـرافية والسـوق علـى التعـرف علـى الأوضـاع الحقيقيـة للانكشـاف فـي محفظـة الائتمـان ممـا قـد يشـجع المصـارف علـى التعامـل فـي معامـلات غيـر آمنـة.

ركـزت التعديـلات التـي أدخلتهـا لجنـة بـازل ٢ علـى المبـادئ التـي أقرتهـا اللجنـة مـن قبل علـى الوسـائل التـي تسـاعد علـى تحقيـق أهـم أهدافهـا فـي إزالـة القصـور فـي تعميـق الاسـتقرار وسـلامة النظـام المالـي فـي العالـم عـن طريـق ترويـج نظـم العمليـات الماليـة السـليمة فـي المؤسسـات المصرفيـة، وتتضمـن تلـك النظـم التـي تطرحهـا اللجنـة اسـتخدام قائمـة مرنـة مـن الخيـارات بمختلـف مقاسـات ودرجـات التحديـث والتطـور، إلـى جانـب طـرح نظـم تسـاعد علـى رفـع مسـتوى الحساسـية لمتطلبـات رأس المـال، إلـى جانـب توسـيع قاعـدة تغطيـة شـاملة للمخاطـر، هـذا وتـم وضـع نظـم حديثـة ترتكـز علـى أهميـة التقييـم الذاتـي للمخاطـر مـع تقويـة دور ومسـؤولية الرقابـة الداخليـة والرسـمية ورقابـة السـوق.

إن أهـم التعديـلات التـي أدخلتهـا لجنـة بـازل ٢ هـو تحسـين حساسـية مخاطـر التشـغيل، إذ أن مبـادئ بـازل الأولـى كانـت تغطـي فقـط مخاطـر الائتمـان ، وكان ذلـك الوضـع مـن شـأنه تحفيـز المصـارف علـى اسـتبعاد الأصـول عاليـة الجـودة مـن قوائـم حسـاباتها، كمـا أن المخاطـر السـيادية كانـت تقـاس بصـورة غيـر دقيقـة وغيـر متطـورة.

لـذا تميـزت التعديـلات التـي تـم إدخالهـا بأنهـا تغطـي كل المخاطـر وبصـورة شـاملة، تسـتوفي كفايـة الاحتياطـات المطلوبـة لتغطيـة مخاطـر محفظـة الائتمـان إلـى جانـب إبـراز مـدى تنـوع المخاطـر فـي محفظـة الديـون.

٤ -معيار مجلس الخدمات المالية الإسلامية لقياس كفاية رأس المال

يعمـل هـذا المجلـس كمؤسسـة دوليـة لإصـدار المعاييـر الإشـرافية لضمـان متانـة واسـتقرار صناعـة الخدمـات المصرفيـة الإسـلامية (٢٠٠٢).

أ- معيـار كفايـة رأس المـال: تعتمـد أسـس ومنهجيـة معيـار قيـاس كفايـة رأس المـال الـذي يقترحـه مجلـس الخدمـات الماليـة الإسـلامية بشـكل أساسـي علـى المقاييـس والمعاييـر التـي أصدرتهـا لجنـة بـازل ٢، لكـن مـع إدخـال بعـض التعديـلات والتغييـرات فـي قيـاس معيـار لجنـة بـازل٢ وذلـك لاسـتيعاب خصائـص

أدوات المنتجات والخدمات التي تقدمها المؤسسات المصرفية والمالية الإسلامية لتتفق مع الشريعة الإسلامية ومقاصدها.

ب-المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر:

أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية وثيقة تحتوي على ١٥ مبدأ إرشادي لإدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية المصرفية ومؤسسات توظيف الأموال والتي تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، تحتوي هذه المبادئ على إرشادات محددة لكل مجموعة من المخاطر، والتي تشمل مخاطر الائتمان ومخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال ومخاطر السوق ومخاطر السيولة ومخاطر سعر الفائدة ومخاطر التشغيل، وهي نفس الفئات التي تشملها مؤشرات إطار معيار CAMELS ، وهذا يتطلب وجود حكم مؤسسي سليم وفقا للمبادئ السليمة والضوابط الإدارية الفاعلة، خاصة في التأكد من سلامة مؤشرات أداء المصارف مثل الاحتفاظ برأس مال كافي لتغطية مخاطر وسيولة ملائمة ، من جهة أخرى فسلامة الحكم المؤسسي يتطلب امتلاك القدرة على تصميم أهداف واستراتيجيات وسياسات وإجراءات سليمة لإدارة المخاطر والتي تتناسب مع الوضع المالي للمؤسسة المعنية والمخاطر المتعلقة بطبيعة عملها .

ويتطلب تطبيق هذا المعيار بصورة سليمة التأكد من وجود بنية أساسية ومهارات ومؤشرات إرشادية محلية، كما يستدعي ذلك أن تكون المصارف على دراية واعية بمخاطر العمليات المتوافقة مع الشريعة وكيفية إدارتها.

مصادر الباب الثالث

١-هندي، منير إبراهيم، ‹‹إدارة الأسواق والمنشآت المالية ‹‹، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ،٢٠٠٢ .

٢-حماد، حمزة عبد الكريم محمد،›› مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية ،، دار النفائس، الأردن ٢٠٠٣، .

٣- حشاد، نبيل، ‹‹دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية ‹‹، اتحاد المصارف العربية ، بيروت ، ٢٠٠٥ .

٤-السويلم ، سامي بن إبراهيم ، ‹‹التحوط في التمويل الإسلامي ‹‹، المعهد المصرفي ، الرياض ، كانون الثاني ، ٢٠٠٧ .

٥- عبادة ، إبراهيم عبد الحليم ، ‹‹ مؤشرات نجاح البنوك الإسلامية : دراسة مقارنة›› ، دار النفائس، الطبعة ١ ، الأردن، ٢٠٠٨.

٦-عبد الله ، خالد أمين ، ‹‹العمليات المصرفية الطرق المحاسبية الحديثة ‹‹ ، اتحاد المصارف العربية ، بيروت ، لبنان ، ١٩٨٧ .

٧-عوض ، علي ، ‹‹عمليات البنوك من الوجهة القانونية›› ، القاهرة ، ١٩٨١ .

٨-المومني، غازي فلاح، ‹‹ إدارة المحافظ الاستثمارية ‹‹، دار المناهج عمان، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨.

٩-معتوق ، سهير ، ‹‹استقلالية البنك المركزي المصري›› ، مجلة كلية التجارة ، جامع حلوان ، ٢٠٠٢ .

١٠- العجلوني ، محمد محمود ، "البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية "، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن ,٢٠٠٨ .

١١-مرعي ، عصام ، ‹‹ لجنة قواعد المحاسبة الدولية ‹‹ ، الطبعة الأولى، دار العلم للملايين، بيروت ، لبنان ،١٩٨٧.

١٢-شابرا، محمد عمر وأحمد، حبيب، "الإدارة المؤسسية في المؤسسات المالية الإسلامية "، المصرف الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الأولى ، ٢٠٠٦ .

١٣-الشمري ، عيد حامد معيوف ‹‹ معايير المراجعة الدولية ومدى إمكانية استخدامها في تنظيم الممارسة المهنية بالمملكة العربية السعودية ‹‹ ، مطابع معهد الإدارة العامة ، الإدارة العامة للبحوث السعودية ،١٩٩٤ .

١٤-ثويني ، فلاح حسن ،›› استقلالية البنك المركزي العراقي والسياسة الاقتصادية›› ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد ٢١، ٢٠٠٩.

1- ABUL Hassan, , « Risk management practices of Islamic banks of Brunei Darussalam» The Journal of Risk Finance Vol. 10 No. 1 ,2009.

2- ARIFF Mohamed and ROSLY Saiful Azhar, "Islamic Banking in Malaysia: Unchartered Waters", Asian Economic Policy Review 6,2011.
3-ARIFFI Noraini Mohd, Simon Archer, Rifaat Ahmed Abdel Karim, "Risks in Islamic banks: Evidence from empirical research " , Journal of Banking Regulation 10, 2, 2009 .

4-Aslı Demirgüç-Kunt, Enrica Detragiache, and Thierry Tressel, "Banking on the Principles: Compliance with Basel Core Principles and Bank Soundness",The World Bank and International Monetary fund, 2006.
5- Basel Committee on Banking Supervision," Principles for sound stress testing practices and supervision ", Bank for International Settlement, 2009.
6- Capital Adequacy Standard for Institutions (Other Than Insurance Institutions) Offering only Islamic Financial Services, IFSB, 2005.

7- Dennies Cox, Michael Cox, "The Mathematics of Banking and Finance " , John Wiley& Sons Ltd , West Sussex, England, 2006.

8- ELGARI Mohamed Ali (2003), "Credit Risk in Islamic Banking and. Disclosures to promote Transparency and Market Discipline of Risk Management for Institutions Offering Islamic Financial Services (Excluding Islamic Insurance(Takaful) Institutions and Islamic Mutual Funds), IFSB, Finance ", Islamic Economic Studies, Vol. 10, No. 2, March. 2007.
9- Frank J. Fabozzi, " Financial Risk Management",John Wiley &Sons, Inc. Hoboken , New Jersey , 2009.

10- LEWIS Mervyn K. , "Wealth Creation through Takaful (Islamic Insurance)" , Islamic Perspectives on Wealth Creation , Edinburgh University Press, 2005.

11- Guiding Principles on Corporate Governance for Institutions Offering Only Islamic Financial Services (Excluding Islamic Insurance (Takaful) Institutions and Islamic Mutual Funds), IFSB, 2006.

12- Guiding Principles on Liquidity Risk Management for Institutions Offering Islamic Financial Services (Excluding Islamic Insurance (Takaful) Institutions and Islamic Collective Investment Schemes), IFSB, 2005.
13- Guiding Principles on Stress Testing for Institutions Offering only Islamic Financial Services [Excluding Islamic Insurance (Takaful) Institutions and Islamic Collective Investment Schemes], IFSB, 2012.
14- Guiding Notes on the Practice of Smoothing the Profits Payout to Investment Account Holders, IFSB, 2010.
15- Hassan, Kabir, & Mahlknecht, Michael , " Islamic Capital Markets: Products and Strategies " , John Wiley & Sons Ltd., West Sussex, United Kingdom, 2011.
16- John H. Boyd, Gianni De Nicolò and Abu M. Jalal, " Bank Competition, Risk and Asset Allocations " , IMF, WP/09/143 ,2009.

17-Sergio, M. Focardi, & Frank, j. Fabozzi ,"The Mathematics of Financial Modeling and Investment Management " , John Wiley & Sons Ltd, Hoboken, New Jersey , 2004 .

18. -TAG EL-DIN Seif I. ," "Towards Optimal Risk Management for Profit-Sharing Finance ", Islamic Perspectives on Wealth Creation, Edinburgh University Pres , 2005.

19- Tim Koller, Marc Goedhart, David Wessels ," Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies " , Fifth edition , John Wiley & Sons Inc. , Hoboken , New Jersey ,2010 .
20-Thomas F. Cargill and Gerald P. O'Driscoll, Jr, " Measuring Central Bank Independence , Policy Implications , and Federal Reserve Independence " , University of Nevada, USA, 2012 .

21- THORSTEN Beck, Asli Demirgüç-Kunt, Ouarda Merrouche , " Islamic vs. Conventional Banking Business Model, Efficiency and Stability" , The World Bank Development Research Group Finance and Private Sector Development Team , 2010.
22- Thorsten Beck, Olivier De Jonghe, Glenn Schepens ," Bank Competition and Stability: Cross-Country Heterogeneity ", European Banking Center Discussion Paper No. 2011-019. 2012.

23- Winfrid Blaschke, Matthew T. Jones, Maria Soledad Martinez Peria , " Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methodologies , and FSAP Experiences " , IMF Working Paper No. 01/882001, 2012.

24- Yuh-Dauh Lyuu ," Financial Engineering and Computation: principles, mathematics, algorithms ," Cambridge University Press, United Kingdom, 2002.
25-Zopounidis, Constantin, & Doumpos, Michael ," Intelligent Decision Aiding Systems Based on Multiple Criteria for Financial Engineering" , Kluwer Academic Publishers , Dordrecht, The Netherland, 2000 .

والله من وراء القصد

المؤلفون